

KONJUNKTUR UND STRATEGIE

Deutschland hat Hochkonjunktur

Die deutsche Wirtschaft sieht sich derzeit vielfältigen Herausforderungen ausgesetzt. Sei es die schwächere Konjunktur in vielen Schwellenländern, der ungebremste Zustrom an Migranten oder der Abgasskandal bei Volkswagen, der den einen oder anderen Beobachter schon zu einem Abgesang auf die gesamte deutsche Exportwirtschaft veranlasste: Die Unsicherheiten, wie sich diese veränderten Rahmenbedingungen auf die Gesamtwirtschaft auswirken, haben deutlich zugenommen.

Vor allem das nachlassende Wirtschaftswachstum in China hat während der Sommermonate zu einer hitzigen Diskussion darüber geführt, wer die Hauptleidtragenden einer solchen Entwicklung sind. Zweifelsohne sind die Länder am stärksten betroffen, die einen intensiven Handel mit China betreiben. Dies sind – wenig überraschend – vor allem asiatische Länder, deren regionale Nähe zu China ihnen in den letzten Jahren zu einem zum Teil steilen wirtschaftlichen Aufschwung verholfen hat. Umgekehrt sind Länder wie Singapur, Südkorea oder Malaysia nun auch diejenigen, die unter der Schwäche Chinas am stärksten leiden. Da China bei den wichtigsten Industriemetallen, wie Eisenerz, Aluminium, Kupfer und Nickel mittlerweile mehr als 50% der gesamten globalen Nachfrage auf sich vereint, leiden auch Länder, die zu einem großen Teil Rohstoffe exportieren, überdurchschnittlich unter dieser Entwicklung. Hierzu gehören beispielsweise Russland und Brasilien, aber auch viele andere lateinamerikanische Länder wie Chile, Peru und Bolivien. Unter den „großen“ Industrieländern gibt es zwei, die besonders viel Handel mit China treiben: zum einen Japan, zum anderen Deutschland.

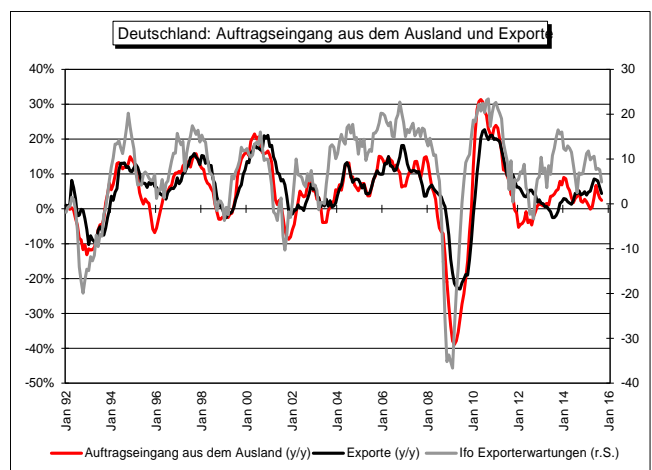
Die engen Handelsbeziehungen, die Deutschland mit China hat, waren ein entscheidender Grund, weshalb vor allem deutsche Aktien in den Sommermonaten unter Druck geraten sind und die Befürchtung aufkam, dass die deutsche Wirtschaft unter der konjunkturellen Abschwächung in China besonders leiden würde. Ein Blick auf die Exportstatistiken vermittelt allerdings ein differenzierteres Bild: So sind die deutschen Ausfuhren nach China in den ersten acht Monaten des Jahres 2015 gegenüber dem Vorjahr tatsächlich gesunken. Das Minus beläuft sich derzeit auf gut ein Prozent, allerdings hat die Abwärtsdynamik im Jahresverlauf zugenommen. Dieser negative Befund erhärtet sich, wenn man die Ausfuhren in Länder wie Brasilien (-1% gegenüber Vorjahr) und Russland (-29% gegenüber Vorjahr) in die Betrachtung einbezieht. Aber: China ist zwar ein wichtiger, aber nicht der wichtigste Handelspartner aus deutscher Sicht. Mit einem Anteil von rund sechs Prozent an den gesamten Exporten liegt China auf Platz fünf, davor finden sich die USA (Anteil von 9,5%), Frankreich (8,6%), Großbritannien (7,5%) und die Niederlande (6,7%). In all diese Länder haben deutsche Unternehmen in diesem Jahr mehr Güter und Dienstleistungen exportiert als im Vorjahr und das zum Teil in deutlichem Ausmaß (vgl. die folgende Tabelle). Das Wohl und Wehe deutscher Firmen (diese Aussage gilt im allgemeinen, allerdings kann dies von

Unternehmen zu Unternehmen abweichen) und der deutschen Wirtschaft hängt also keinesfalls allein von der Entwicklung in den Schwellenländern ab, da die wichtigsten Handelsbeziehungen immer noch zu anderen Industrieländern bestehen.

Deutschlands wichtigste Handelspartner im Jahr 2015 (Januar - August)

	Exportanteil	Exportwachstum		Exportanteil	Exportwachstum
USA	9,5%	22,6%	Rumänien	1,0%	11,9%
Frankreich	8,6%	1,2%	Mexiko	0,9%	26,1%
UK	7,5%	7,8%	Brasilien	0,9%	-1,0%
Niederlande	6,7%	8,6%	Südafrika	0,8%	25,0%
China	6,1%	-1,2%	Indien	0,8%	15,8%
Italien	4,8%	6,2%	Kanada	0,8%	12,6%
Österreich	4,8%	2,2%	Australien	0,7%	7,6%
Polen	4,3%	9,6%	Finnland	0,7%	3,4%
Schweiz	4,1%	6,3%	Norwegen	0,7%	0,3%
Belgien	3,5%	-1,0%	Portugal	0,6%	7,3%
Spanien	3,2%	12,0%	Hongkong	0,5%	-1,4%
Türkei	1,9%	22,7%	Irland	0,5%	6,6%
Schweden	1,9%	6,5%	Griechenland	0,4%	-4,5%
Russland	1,8%	-28,5%	Thailand	0,3%	1,2%
Südkorea	1,5%	18,2%	Argentinien	0,2%	10,7%
Japan	1,4%	1,5%	Indonesien	0,2%	2,1%

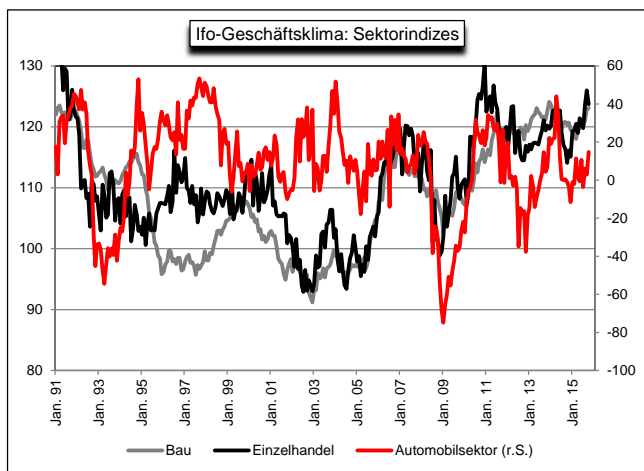
Für die Exporterfolge in die USA und nach Großbritannien spielt in diesem Jahr auch die Abwertung des Euro eine Rolle, da deutsche Produkte aufgrund des Währungseffektes wettbewerbsfähiger geworden sind. Dies ist jedoch nicht der einzige und wohl auch nicht der entscheidende Grund für diese Entwicklung, vielmehr ist die gute Konjunkturlage in den angelsächsischen Ländern für die stärkere Nachfrage nach deutschen Produkten verantwortlich. Auch in den Ländern der Eurozone hat sich die wirtschaftliche Erholung fortgesetzt, so dass deutsche Unternehmen von einer zunehmenden Nachfrage nach ihren Produkten profitiert haben. Vor allem in die ehemaligen Krisenländer Spanien, Portugal und Italien expandierten die Exporte überdurchschnittlich stark. Alles in allem sind die gesamten Ausfuhren in den ersten acht Monaten trotz der Nachfrageschwäche in vielen Schwellenländern um mehr als sechs Prozent gegenüber dem Vorjahr angestiegen.



Wir gehen allerdings davon aus, dass die Exportdynamik im weiteren Jahresverlauf und im nächsten Jahr nachlassen wird. Zum einen wird der Rückenwind von der Währungsseite kontinuierlich nachlassen, da wir nicht von einer weiteren (zumindest deutlichen) Abschwächung des Euro ausgehen. Zum anderen haben sich die Exporterwartungen im verarbeitenden Gewerbe in den vergangenen Monaten abgeschwächt. Dennoch dürften die Ausfuhren im Gesamt-

jahr 2015 um gut fünf Prozent zulegen und damit einen wesentlichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum liefern.

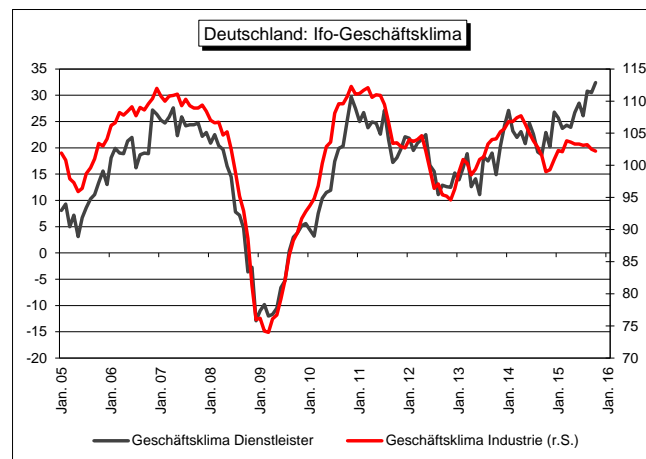
Ob und wie stark sich der Skandal um gefälschte Abgaswerte von Dieselfahrzeugen bei Volkswagen auf die deutschen Ausfuhren auswirken wird, lässt sich derzeit kaum prognostizieren. Sollte der Ruf der gesamten deutschen Automobilwirtschaft leiden, was wir für ein sehr unwahrscheinliches Szenario halten, könnten die deutsche Wirtschaft davon längerfristig schon in Mitleidenschaft gezogen werden, da der Automobilssektor mit einem Anteil von rund 4% an der gesamten Wertschöpfung ein besonders wichtiger Wirtschaftssektor ist, der zudem eine Exportquote von 65% aufweist. Durch eine offensive Aufklärung der Verfehlungen und eine schnelle technische Lösung sollten sich die gesamtwirtschaftlichen Folgen aber eng begrenzen lassen. So hat beispielsweise der (zwar anders gelagerte, aber ein ähnlich starkes Medienecho auslösende) Skandal beim ADAC, als sich Anfang 2014 herausstellte, dass es zu Manipulationen und gefälschten Stimmzetteln bei der Vergabe des Autopreises „Lieblingsauto der Deutschen“ kam, damals kaum Spuren in den Mitgliederzahlen hinterlassen; heute hat der ADAC sogar mehr Mitglieder als je zuvor. Auch das Münchener Ifo-Institut kann bislang keine negativen Auswirkungen für die deutsche Automobilindustrie erkennen. Zwar ist der Ifo-Geschäftsklimaindex im Oktober leicht gesunken, doch hat sich der Subindex für den Autosektor auf den höchsten Wert seit Mai 2014 verbessert. Dies mag daran liegen, dass die Automobilunternehmen derzeit über die höchsten Auftragsbestände seit mehr als drei Jahren verfügen.



Überhaupt zeichnet der Ifo-Index, der aus unserer Sicht der wichtigste ökonomische Frühindikator für die deutsche Wirtschaft ist, ein weiterhin robustes Bild von der Konjunkturlage in Deutschland. So pendelt der Gesamtindex für die gewerbliche Wirtschaft seit einigen Monaten relativ stabil um die Marke von 108 Punkten, wobei sich die Lageeinschätzung bis August kontinuierlich verbessert hat und im September und Oktober ein kleiner Rücksetzer zu beobachten war. Dagegen hat sich die Erwartungskomponente seit März etwas verschlechtert. Diese Tendenz hielt bis August an und anders als die Lageeinschätzung haben sich die Erwartungen seit dem wieder verbessert, wobei im Oktober der Wert aus dem März wieder erreicht wurde. Für

den etwas enger abgegrenzten Subindex für das verarbeitende Gewerbe, der also die klassische Industrie umfasst, sieht das Bild ähnlich aus. Während die aktuelle Lageeinschätzung im August ihren vorläufigen Höhepunkt erreichte und sich danach zwei Mal in Folge verschlechterte, haben die Erwartungen ihren bisherigen Tiefpunkt im August erreicht und sich danach wieder erholt.

Fakt ist, dass sich also selbst das verarbeitende Gewerbe, das sicherlich am stärksten unter einer potenziellen Abkühlung in China und anderen Schwellenländern zu leiden hat, immer noch im Boomquadranten der Ifo-Konjunkturuhr befindet. Betrachtet man jedoch die gewerbliche Wirtschaft, muss auch die Situation im Groß- und Einzelhandel sowie im Bauhauptgewerbe berücksichtigt werden. Und auch für diese Wirtschaftssektoren zeigen die Geschäftsklimaindizes sehr positive Werte an. Die Stimmung im Bausektor liegt in der Nähe des eigenen historischen Rekordwertes, der zum Jahreswechsel 2013/2014 erreicht wurde, und auch im deutschen Einzelhandel ist das Geschäftsklima so positiv wie selten zuvor. Diese Einschätzung wird zusätzlich dadurch unterstrichen, dass es den deutschen Dienstleistungsunternehmen ebenfalls prächtig geht. So ist der ebenfalls vom Ifo-Institut ermittelte Indikator für das deutsche Dienstleistungsgewebe im Oktober auf einen neuen historischen Höchststand angestiegen. Auch wenn dieser Index im Vergleich zum „traditionellen“ Ifo-Geschäftsklima eher ein Schattendasein führt und weniger Beachtung findet, haben Dienstleistungen einen Anteil von 70 bis 75 Prozent an der gesamten deutschen Wertschöpfung.



Die gute Stimmung im Einzelhandel deckt sich mit unserer Prognose, dass der private Verbrauch in diesem und im nächsten Jahr das Wirtschaftswachstum maßgeblich positiv beeinflussen wird. Für 2015 zeichnet sich ein reales Wachstum von rund 2% ab, das ist der stärkste Zuwachs seit 15 Jahren. Für 2016 ist mit einem Wachstum in vergleichbarer Größenordnung zu rechnen. Entscheidend für diese positive Entwicklung ist die anhaltende Erholung am deutschen Arbeitsmarkt. So ist die Zahl der Arbeitslosen im Oktober 2015 auf 2,65 Millionen Personen gesunken – ein 24-Jahrestief. Um das Konsumpotenzial einer Volkswirtschaft einschätzen zu können, ist die Zahl der Arbeitslosen aber weniger wichtig als die Zahl der Beschäftigten. Die Be-

schäftigtenzahl hat mit 43,1 Millionen Personen ebenfalls einen neuen Rekordwert erreicht. Berücksichtigt man dann noch, dass die in Deutschland Beschäftigten in diesem Jahr dank höherer Tarifabschlüsse, vor allem jedoch wegen der niedrigen Inflationsrate die höchsten Realeinkommenszuwächse seit Beginn des neuen Jahrtausends verzeichnen, dann verdeutlicht dies die ausgezeichneten Rahmenbedingungen für den deutschen Konsum.

Hieran ändert auch nichts, dass sich das Konsumklima seit Juni dieses Jahres etwas verschlechtert hat. Dies liegt daran, dass sich die Konjunkturerwartungen der privaten Haushalte in den vergangenen Monaten eingetrübt haben. Noch maßgeblicher dürfte allerdings der weiterhin ungebremste Flüchtlingsstrom nach Deutschland die Stimmung belasten. In den letzten Monaten haben viele Deutsche ein großes Herz gezeigt, indem sie freiwillig und oftmals aufopferungsvoll Flüchtlingen geholfen oder für sie gespendet haben. Doch immer häufiger wird die Frage gestellt, wie der aktuelle Ansturm an Flüchtlingen zukünftig bewältigt werden soll. Weniger fraglich ist dagegen, wie sich die Migration 2015 und 2016 auf die deutsche Konjunktur auswirken wird. Geht man von 900.000 Migranten aus, die den deutschen Staat im Durchschnitt 10.000 Euro pro Jahr kosten, so könnte das deutsche Bruttoinlandsprodukt um 9 Milliarden Euro höher ausfallen als es sonst der Fall wäre; dies entspricht einem zusätzlichen Wachstumsbeitrag von rund 0,3 Prozentpunkten.

Für den Arbeitsmarkt rechnen wir in den verbleibenden Monaten des Jahres und 2016 mit einer anhaltend positiven Entwicklung der Beschäftigung in Deutschland. Die Bundesregierung geht davon aus, dass die Zahl der Erwerbstätigen auf 43,3 Millionen Personen im kommenden Jahr ansteigt. Dennoch verspricht die Entwicklung am Arbeitsmarkt mit Blick auf das kommende Jahr nicht einheitlich positiv zu verlaufen. Dies hängt damit zusammen, dass wir neben einer zunehmenden Beschäftigung auch eine steigende Arbeitslosenquote erwarten. Dabei ergeben sich jedoch erhebliche Prognoseunsicherheiten, denn die Entwicklung am Arbeitsmarkt wird derzeit maßgeblich von Migrationsbewegungen getrieben, die sich vom Umfang her kaum abschätzen lassen.

Die den Arbeitsmarkt betreffenden Migrationsbewegungen umfassen vor allem Zuzüge im Rahmen der unbeschränkten Arbeitnehmerfreizügigkeit für die neuen osteuropäischen Mitgliedsstaaten der Europäischen Union, Wanderungsbewegungen im Rahmen der europäischen Schuldenkrise sowie die zuletzt stark im Fokus stehende Fluchtmigration. Sie alle haben einen positiven Effekt auf die Zahl der erwerbsfähigen Personen in Deutschland. Die Institute haben in ihrer jüngsten Gemeinschaftsprognose unterstellt, dass das Erwerbspersonenpotenzial durch die Fluchtmigration im laufenden Jahr um 89 Tausend Personen und 2016 um 295 Tausend Personen erhöht werden könnte. Diese Schätzung basiert auf der Annahme, dass 2015 insgesamt 900 Tausend und 2016 weitere 600 Tausend Asylsuchende in Deutschland ankommen werden. Die erhebliche Differenz zwischen den Zahlen der neu ankommenden Asylsuchenden

und der Zunahme des Erwerbspersonenpotenzials ergibt sich unter anderem, weil Asylbewerber für die ersten drei Monate ihres Aufenthaltes einem Beschäftigungsverbot unterliegen. Zudem gibt es derzeit einen Zeitverzug zwischen dem Eintreffen neuer Asylbewerber und der Bearbeitung des Antrages. In dieser Zeit können die Fluchtmigranten dem Erwerbspersonenpotenzial ebenfalls nicht zugerechnet werden. Und zuletzt verbleibt auch ein Anteil an Fluchtmigranten, deren Asylanträge abgelehnt werden.

Auch die Zahl der erwerbsfähigen Personen, die aus anderen Ländern der Eurozone zugezogen sind, hat erheblich zugenommen. Dies hängt partiell damit zusammen, dass die Arbeitnehmerfreizügigkeit für Bulgarien und Rumänien erst im Januar 2014 erfolgte. Aus beiden Ländern ist der Zuzug in den letzten 12 Monaten netto deutlich angestiegen. Insgesamt beträgt der Zuwachs der erwerbsfähigen Bevölkerung im Rahmen der Arbeitnehmerfreizügigkeit in den letzten 12 Monaten gegenüber den davor liegenden 12 Monaten rund 540 Tausend Personen. Unterstellt man, dass das Erwerbspersonenpotenzial durch Fluchtmigration wie von den Instituten geschätzt ansteigt und der Zuzug im Rahmen der Arbeitnehmerfreizügigkeit im bisherigen Umfang anhalten sollte, dann könnte die Zahl der erwerbsfähigen Personen 2016 daher um rund 800 Tausend Personen höher liegen als 2015.

Die hier skizzierte Entwicklung ist insofern positiv zu werten, als dass grundsätzlich eine höhere Arbeitskräftereserve am deutschen Arbeitsmarkt zur Verfügung steht; die positive wirtschaftliche Entwicklung muss daher nicht zwangsläufig durch knapper werdende Arbeitskräfte gebremst werden. Der Anstieg des Erwerbspersonenpotenzials würde allerdings nicht mehr vollständig durch den Beschäftigungszuwachs aufgefangen werden, den die Bundesregierung derzeit für das kommende Jahr erwartet (300 Tausend Personen). Die Schattenseite dieser Entwicklung ist also, dass die Arbeitslosigkeit 2016 voraussichtlich zunehmen wird. Dabei bestehen erhebliche Prognoseunsicherheiten. Prinzipiell halten wir es aber für denkbar, dass die Arbeitslosenquote 2016 wieder in Richtung von 7% ansteigt.

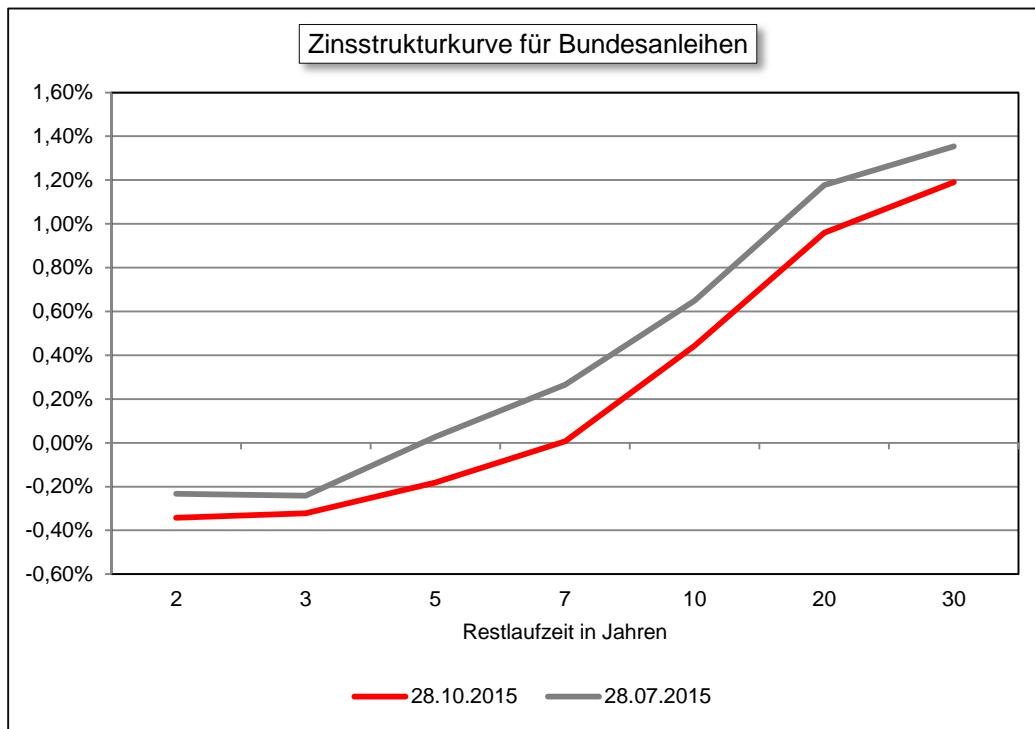
Alles in allem gehen wir davon aus, dass die deutsche Wirtschaft in diesem und im nächsten Jahr jeweils mit einer Rate von rund 1,7% wachsen wird. Auch wenn sich dies nicht sonderlich spektakulär anhört, sollte man nicht vergessen, dass die deutsche Wirtschaft nur über ein Wachstumspotenzial von gut 1% verfügt. Mit anderen Worten: Wachstumsraten von 1,5 bis 2 Prozent, so wie wir sie für den Zeitraum von 2014 bis 2016 wahrscheinlich erreichen werden, sind mit einem ökonomischen Boom gleichzusetzen. Auch wenn es sich nicht so anfühlen mag: Deutschland befindet sich derzeit tatsächlich in einer Hochkonjunktur!

Wochenausblick für die Zeit vom 2. bis 6. November 2015

	Mai	Jun	Jul	Aug	Sept	Okt	Veröffentlichung
D: Einkaufsmanagerindex Ver. Gew.	52,1	51,1	51,9	53,3	52,3	51,6	2. November
D: Einkaufsmanagerindex Dienstl.	54,0	53,0	53,8	54,9	54,1	55,2	4. November
D: Auftragseingänge, m/m	-0,4%	1,9%	-2,2%	-1,8%	0,6%		5. November
D: Auftragseingänge, y/y	4,6%	6,9%	-1,5%	2,2%	1,3%		5. November
D: Industrieproduktion, m/m	0,5%	-1,0%	0,9%	-1,1%	0,3%		6. November
D: Industrieproduktion, y/y	2,3%	1,0%	0,0%	2,3%	1,1%		6. November
E-19: Einkaufsmanagerindex ver. Gew.	52,0	52,2	52,2	52,3	52,0	52,0	2. November
E-19: Einkaufsmanagerindex Dienstl.	54,1	53,8	54,4	54,4	53,7	54,2	4. November
E-19: Produzentenpreise, m/m	0,0%	-0,2%	-0,8%	0,0%	-0,5%		4. November
E-19: Produzentenpreise, y/y	-2,1%	-2,1%	-2,6%	-2,1%	-3,3%		4. November

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Erwartungen auf expansivere Geldpolitik bereits eingepreist?



Die Äußerungen von EZB-Präsident Mario Draghi auf der letzten Pressekonferenz konnten als klarer Hinweis verstanden werden, dass die Notenbank ihre Geldpolitik nochmals expansiver ausrichten wird. In den letzten Tagen haben zudem gleich mehrere Notenbank-Direktoren darauf hingewiesen, dass das Inflationsziel auf absehbare Zeit nicht erreicht werden wird. Prinzipiell sind drei Maßnahmen denkbar, um die Geldpolitik noch weiter zu lockern: Eine Verlängerung des Anleihekaufprogramms über den September 2016 hinaus, die Absenkung des Einlagezinssatzes von derzeit minus 0,2% noch weiter hinein in den negativen Bereich und eine Ausweitung der monatlichen Anleihekäufe. Wir rechnen sowohl mit einer Verlängerung des Anleihekaufprogramms als auch mit einer Senkung des Einlagezins um zehn Basispunkte. Die Erwartung niedrigerer Einlagezinsen ist zumindest bei Bundesanleihen nahezu vollständig eingepreist worden, im kurzen Laufzeitenbereich liegt die Rendite für Bundesanleihen um

rund zehn Basispunkte niedriger als noch vor drei Monaten. Auch die deutlich geringeren Renditen im Laufzeitenbereich um die sieben Jahre führen wir darauf zurück, dass am Markt teilweise eine noch länger andauernde expansive Geldpolitik der EZB eingepreist wird als zuvor. Größere Bewegungen am Rentenmarkt wären dann zu erwarten, wenn die Notenbank entgegen unserer Erwartungen keine wesentlichen geldpolitischen Änderungen vornehmen sollte oder wenn der Einlagezinssatz um mehr als zehn Basispunkte gesenkt wird. Ansonsten haben wir den Eindruck, dass eine zukünftig noch expansivere Geldpolitik der EZB bereits zu einem Großteil eingepreist ist. Durchaus möglich ist, dass Investoren angesichts der steileren Zinsstrukturkurve wieder verstärkt in die längeren Restlaufzeiten investieren (müssen), so dass wir prinzipiell bei Papieren mit langen Restlaufzeiten noch niedrigere Renditen ebenfalls für möglich halten.

	Stand	Veränderung zum			
	29.10.2015	22.10.2015	28.09.2015	28.07.2015	31.12.2014
Aktienmärkte	17:55	-1 Woche	-1 Monat	-3 Monate	YTD
Dow Jones	17742	1,4%	10,9%	0,6%	-0,5%
S&P 500	2089	1,8%	11,0%	-0,2%	1,4%
Nasdaq	5096	3,6%	12,1%	0,1%	7,6%
DAX	10801	2,9%	13,9%	-3,3%	10,2%
MDAX	21116	3,6%	11,3%	3,6%	24,7%
TecDAX	1797	0,7%	4,8%	1,6%	31,1%
EuroStoxx 50	3407	1,6%	12,1%	-4,1%	8,3%
Stoxx 50	3220	1,4%	10,1%	-4,4%	7,2%
SMI (Swiss Market Index)	8957	1,9%	6,9%	-3,4%	-0,3%
Nikkei 225	18936	2,7%	7,3%	-6,9%	8,5%
Brasilien BOVESPA	46202	-3,3%	5,1%	-6,9%	-7,6%
Russland RTS	840	-2,5%	8,2%	0,0%	6,2%
Indien BSE 30	26838	-1,6%	4,8%	-2,3%	-2,4%
China Shanghai Composite	3388	0,6%	9,3%	-7,5%	4,7%
MSCI Welt (in €)	1714	4,7%	12,0%	-1,3%	11,1%
MSCI Emerging Markets (in €)	860	3,5%	12,2%	-2,9%	-0,4%
Zinsen und Rentenmärkte					
Bund-Future	157,16	-31	112	332	129
Bobl-Future	129,46	-6	45	-72	-82
Schatz-Future	111,51	3	14	20	41
3 Monats Euribor	-0,07	-1	-3	-5	-15
3M Euribor Future, Dez 2015	-0,12	-1	-7	-10	0
3 Monats \$ Libor	0,32	0	0	3	7
Fed Funds Future, Dez 2015	0,19	2	-2	-12	0
10-jährige US Treasuries	2,16	13	6	-9	-2
10-jährige Bunds	0,53	3	-7	-12	-1
10-jährige JGB	0,30	-2	-6	-11	-4
US Treas 10Y Performance	570,95	-0,6%	0,2%	1,9%	2,3%
Bund 10Y Performance	588,71	0,6%	1,5%	2,5%	1,9%
REX Performance Index	476,70	0,5%	0,7%	1,2%	1,0%
Hypothekenzinsen USA	3,79	0	-7	-25	-4
IBoxx AA, €	1,17	-8	-19	-7	28
IBoxx BBB, €	2,11	-11	-29	15	32
ML US High Yield	7,75	0	-37	43	80
JPM EMBI+, Index	720	0,5%	4,6%	3,4%	4,0%
Wandelanleihen Exane 25	6939	0,0%	4,8%	1,4%	7,4%
Rohstoffmärkte					
CRB Index	401,55	-0,5%	3,4%	-0,3%	-10,3%
MG Base Metal Index	245,26	-2,0%	2,4%	-4,4%	-19,3%
Rohöl Brent	47,81	0,0%	-0,4%	-10,8%	-16,6%
Gold	1148,36	-1,7%	1,3%	4,9%	-3,2%
Silber	16,35	3,0%	12,2%	11,5%	3,8%
Aluminium	1451,00	-0,1%	-5,6%	-10,3%	-20,5%
Kupfer	5210,75	-0,6%	4,6%	-1,4%	-18,2%
Eisenerz	50,50	-2,9%	-10,6%	-3,8%	-29,9%
Frachtraten Baltic Dry Index	736	-6,4%	-22,0%	-32,7%	-5,9%
Devisenmärkte					
EUR/ USD	1,0961	-3,1%	-1,9%	-0,6%	-9,7%
EUR/ GBP	0,7163	-1,1%	-3,0%	1,1%	-7,7%
EUR/ JPY	132,74	-2,0%	-1,0%	-2,7%	-8,6%
EUR/ CHF	1,0867	-0,2%	-0,7%	2,0%	-9,6%
USD/ JPY	121,10	0,3%	1,0%	-2,0%	1,2%

Carsten Klude	+49 40 3282-2572	cklude@mmwarburg.com
Dr. Christian Jaspermeite	+49 40 3282-2439	cjaspermeite@mmwarburg.com
Matthias Thiel	+49 40 3282-2401	mthiel@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. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist 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 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 und ersetzt nicht eine kunden- und produktgerechte Beratung. 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.