

KONJUNKTUR UND STRATEGIE

Konjunkturausblick 2017: Aufschwung mit mehr Schwung

Weltwirtschaft wächst 2016 abermals nur verhalten, ...

Als Ökonom schaut man mit gemischten Gefühlen auf das Jahr 2016 zurück. Zwar blieben große Überraschungen bei der konjunkturellen Entwicklung weitgehend aus, doch bedeutet dies damit auch, dass die Weltwirtschaft 2016 das fünfte Mal in Folge nur moderat gewachsen ist. Immerhin – und das ist die gute Nachricht – haben sich die Rezessionsängste vom Jahresbeginn, die in den ersten Wochen des Jahres zu kräftigen Kursverlusten an den weltweiten Aktienmärkten geführt haben, nicht bewahrheitet. Unsere im Dezember 2015 abgegebene Einschätzung („Dennoch dürfte das globale Wirtschaftswachstum 2016 mit gut 3 Prozent einen Wert wie in den Vorjahren erreichen.“) erweist sich von daher als ziemlicher Treffer. So geht der Internationale Währungsfonds davon aus, dass das globale Wirtschaftswachstum in diesem Jahr eine Zuwachsrate von 3,1 Prozent erreichen wird (2015: 3,2 Prozent).

Das enttäuschende Wirtschaftswachstum in diesem Jahr lässt sich hauptsächlich auf die nach wie vor geringe Konjunkturdynamik in den Schwellenländern zurückführen. So hat sich die Rezession in Russland und in Brasilien (in etwas abgeschwächter Form) fortgesetzt, und auch in vielen anderen Ländern ist das Wachstum geringer ausgefallen als in den Vorjahren. Positive Ausnahmen stellen dagegen China und Indien dar. In Indien wird das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr wohl erneut 7,6 Prozent betragen, wenngleich sich die wirtschaftlichen Aussichten durch die umstrittene Bargeld-Reform (die indische Regierung hat Anfang November alle Banknoten im Wert von mehr als 100 Rupien für ungültig erklärt) verschlechtert haben. Chinas Volkswirtschaft ist in den ersten drei Quartalen des Jahres 2016 mit einer Rate von jeweils 6,7 Prozent gewachsen und damit stärker als es der IWF prognostiziert hat. Dies ist vor 12 Monaten von uns auch so erwartet worden („Von daher wird das Wachstum auf Gesamtjahressicht wohl zwischen 6,5 und 7 Prozent liegen und damit etwas höher als es der Währungsfonds mit seiner Prognose von 6,3 Prozent erwartet.“). Obwohl immer wieder Zweifel an den offiziell in China veröffentlichten Wirtschaftsdaten geäußert werden, halten wir diese für grundsätzlich glaubwürdig. Der von der chinesischen Administration forcierte Umbau der Wirtschaft hin zu mehr Dienstleistungen und Konsum scheint bislang erfolgreich zu verlaufen.

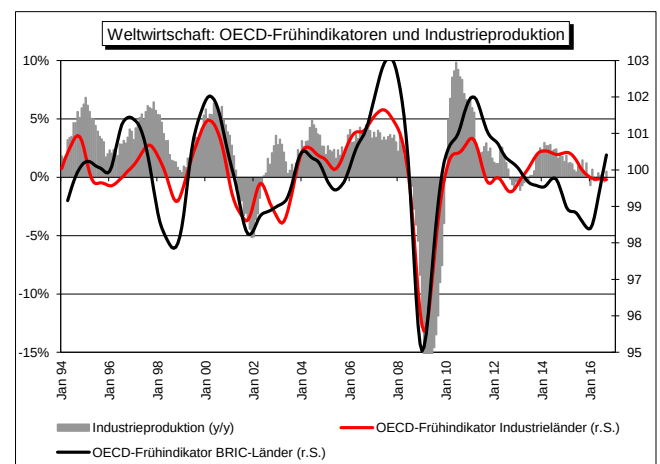
Insgesamt hat sich das Wachstum in den Schwellenländern in diesem Jahr auf rund 4 Prozent verlangsamt im Vergleich zu Wachstumsraten von 7,5 Prozent nach der Finanzkrise. Dies muss jedoch auch als Normalisierung gewertet werden, denn verglichen mit den Wachstumsraten in den 1980er und 1990er Jahren ist die wirtschaftliche Dynamik derzeit keinesfalls geringer. Erst wenn man den Vergleichszeitraum auf die vergangenen 15 Jahre verkürzt, entsteht der Eindruck, dass die derzeitige Entwicklung enttäuschend ist. Dies dürfte vor allem mit der zunehmend stärkeren Einbindung der Schwellenländer in den globalen

Handel zusammenhängen, für die unter anderem Chinas Beitritt in die Welthandelsorganisation WTO im Jahr 2001 verantwortlich war.

Auch in den Industrieländern fiel das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr etwas schwächer als erwartet aus. Dies ist hauptsächlich auf die USA zurückzuführen, die in diesem Jahr nur mit 1,5 Prozent wachsen und damit sowohl die Erwartung des IWF (2,6 Prozent) als auch unsere eigene Prognose („Für 2016 rechnen wir erneut mit einem Wirtschaftswachstum zwischen 2 und 2,5 Prozent.“) deutlich verfehlen. Da die USA mit einem Bruttoinlandsprodukt von gut 18 Billionen US-Dollar einen Anteil von gut 20% an der Weltwirtschaft (rund 75 Billionen US-Dollar) haben, führt jeder Prozentpunkt eines geringeren (höheren) US-Wachstums zu einem um 0,2%-Prozentpunkte niedrigeren (höheren) Weltwirtschaftswachstum. Ursache für die Wachstumsschwäche der Vereinigten Staaten waren erstens der niedrige Ölpreis, der zu rückläufigen Investitionen der Frackingindustrie geführt hat, zweitens die Aufwertung des US-Dollar, der die Wettbewerbsfähigkeit, der Exportunternehmen beeinträchtigt hat und drittens der Aufbau zu hoher Lagerbestände, der Produktionskürzungen im verarbeitenden Gewerbe nach sich gezogen hat. Sieht man von den USA ab, hat sich die Wirtschaft in den übrigen Industrieländern ungefähr so entwickelt wie es vor einem Jahr prognostiziert wurde.

... aber die Vorzeichen für 2017 verbessern sich

Der Internationale Währungsfonds geht davon aus, dass die Weltwirtschaft im nächsten Jahr mit einer Rate von 3,4 Prozent und damit etwas schneller als in diesem Jahr wachsen wird. Allerdings könnten sich diese Erwartungen als zu vorsichtig erweisen, denn insbesondere in den Schwellenländern haben sich in den vergangenen Monaten die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verbessert. So sprechen die jüngsten Frühindikatoren eine recht eindeutige Sprache.

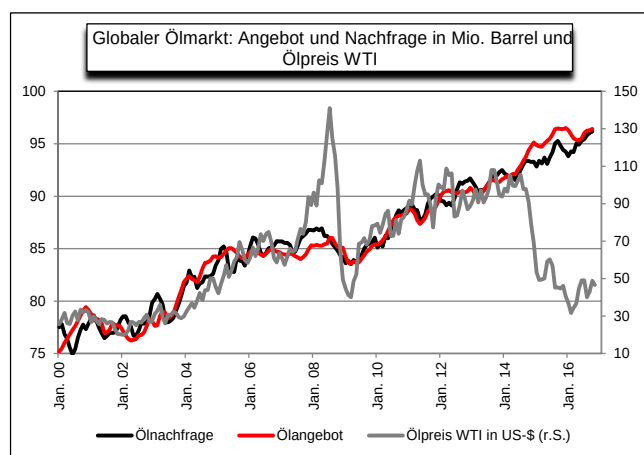


Sowohl die Einkaufsmanagerindizes als auch die OECD-Frühindikatoren haben ihren Tiefpunkt hinter sich gelassen und sind in den vergangenen Monaten zum Teil deutlich angestiegen. Besonders offensichtlich wird dies bei der Betrachtung der OECD-Frühindikatoren. Vor allem für die sogenannten BRIC-Länder (Brasilien, Russland, Indien,

China), die aufgrund ihrer wirtschaftlichen Größe eine hohe Bedeutung für das globale Wirtschaftswachstum haben, zeichnet sich eine kräftige Konjunkturerholung ab. Während sich der Indikator für Indien schon seit Anfang 2014 im Aufwind befindet und seit April 2016 über dem langfristigen Durchschnittswert von 100 Punkten liegt, haben sich in den vergangenen Monaten auch die Werte in Brasilien und Russland mit erstaunlicher Geschwindigkeit verbessert. In Brasilien liegt der OECD-Frühindikator mit gut 101 Punkten auf dem höchsten Niveau seit Sommer 2011, auch in Russland wurde zuletzt die 100-Punkte-Marke überschritten. In China hat sich der Frühindikator ebenfalls seit dem Frühjahr kontinuierlich verbessert, allerdings mit etwas geringerem Tempo als in den zuvor genannten Ländern.

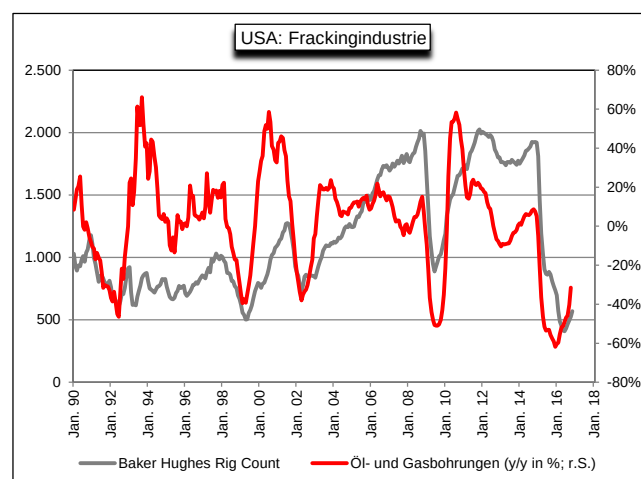
Von daher lautet die frohe Kunde, dass sich die Schwellenländer nach einer Reihe von Jahren mit einem enttäuschenden Wachstum 2017 erstmals wieder mit einer stärkeren wirtschaftlichen Dynamik zurückmelden werden. Die positive Entwicklung hat vor allem etwas mit der Erholung der Rohstoffpreise, insbesondere des Ölpreises, zu tun. Die damit verbundenen höheren Einnahmen kommen den Staaten, den Unternehmen und den Konsumenten in den produzierenden Ländern zugute. Zwar führen die höheren Rohstoffpreise zu Kaufkraftverlusten bei den Konsumenten, doch ist die Annahme falsch, dass es sich hierbei im Großen und Ganzen nur um ein Nullsummenspiel handelt. Denn die höheren Einnahmen der Schwellenländer fließen zum Teil wieder in die Industrieländer zurück, weil dort Konsum- und Investitionsgüter gekauft werden und sorgen dort ebenfalls für einen positiven Konjunkturimpuls. Insbesondere Industrieländer, die über enge Handelsbeziehungen zu den Schwellenländern verfügen, wie beispielsweise Deutschland, sollten von dieser Entwicklung profitieren.

Erholung der Rohstoffpreise setzt sich mit gemäßigerem Tempo fort



Eine Fortsetzung der positiven Entwicklung in den Schwellenländern ist von daher eng an die weitere Entwicklung der Rohstoffpreise gekoppelt. Wir gehen davon aus, dass sich deren Erholung 2017 mit etwas moderaterem Tempo fortsetzen wird. So zeigen beispielsweise die von der US Energy Administration Agency publizierten Monatsdaten zum globalen Ölangebot und zur globalen Ölnachfrage, dass das Ölangebot vor allem aufgrund des Frackings von

Sommer 2013 bis Anfang 2016 kontinuierlich stärker gewachsen ist als die Nachfrage. Mittlerweile hat sich diese Entwicklung jedoch umgekehrt, und die Ölnachfrage wächst derzeit kräftiger als das Ölangebot. Von daher sollte sich der Ölpreis in den kommenden Monaten weiter erholen können. Psychologisch hilfreich ist auch das von der OPEC erzielte Abkommen zur Fördermengenbegrenzung, der ersten Vereinbarung dieser Art seit dem Jahr 2008. Ob sich jedoch alle Länder an diese Vereinbarung halten werden, steht noch in den Sternen. Vom derzeitigen Niveau aus merklich steigende Preise sind deswegen eher unwahrscheinlich, zumal in den USA das Fracking wieder zunimmt. Im Moment stellt diese Entwicklung noch keine Bedrohung dar, selbst wenn die Zahl der aktiven Bohrtürme von ihrem Tiefpunkt im Mai 2016 schon wieder um 50 Prozent angestiegen ist. Im Vergleich zum bisherigen Fracking-Höhepunkt im Frühjahr 2012 (damals betrug der „Rig Count“ mehr als 1.400 aktive Anlagen) wurden zuletzt nur rund 470 aktive Bohrtürme gezählt.



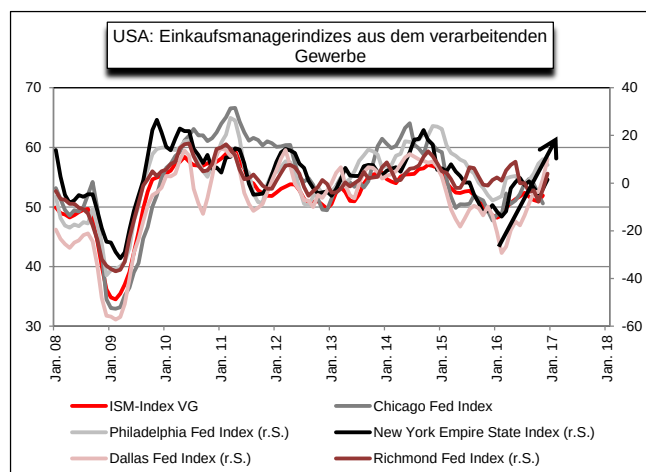
Unseres Erachtens nach wird das Wachstum 2017 in China etwas und in Brasilien und Russland deutlich besser ausfallen als es der IWF prognostiziert (China: 6,3 Prozent, Brasilien: 0,5 Prozent, Russland: 1,1 Prozent). Chinas Wachstum wird sich aber in den kommenden Jahren weiter verlangsamen. Dies ist schon deswegen plausibel, weil sich in entwickelnden Volkswirtschaften die Konjunkturdynamik nach und nach abschwächt. Dennoch bleibt China für sich genommen der wichtigste Motor der Weltwirtschaft, denn rund ein Prozentpunkt des gesamten globalen Wachstums (und damit deutlich mehr als jede andere Volkswirtschaft) steuert allein das Reich der Mitte bei. Indien wird dagegen schwächer als vom IWF erwartet (7,6 Prozent) wachsen, weil die Volkswirtschaft durch die temporäre Knappheit an Bargeld eine kleine Wachstumsdehle erleidet. Dennoch dürften die Schwellenländer insgesamt im kommenden Jahr eine Wachstumsrate von gut 5 Prozent erreichen, dies wäre der stärkste Zuwachs seit dem Jahr 2012.

Auch für die Industrieländer zeichnet sich für 2017 eine etwas stärkere Konjunkturdynamik ab. Dies ist in erster Linie den USA zu verdanken. In der Eurozone und in Japan wird sich an der wirtschaftlichen Grundtendenz insgesamt nur wenig verändern, wobei dies allerdings an die Annahme geknüpft ist, dass sich die politischen Unsicherheiten nicht negativ auf die realwirtschaftlichen Rahmenbedin-

gungen auswirken werden. Alles in allem halten wir die Wachstumsprognosen des IWF für die Industrieländer von 1,8 Prozent im Jahr 2017 (2016: 1,6 Prozent) für realistisch. Insgesamt sollte die Weltwirtschaft nach unseren Berechnungen damit im nächsten Jahr um 3,6 Prozent zulegen können und damit etwas stärker als vom IWF erwartet (3,4 Prozent). Sollte sich diese Prognose bewahrheiten, wäre dies das stärkste Wachstum seit dem Jahr 2011.

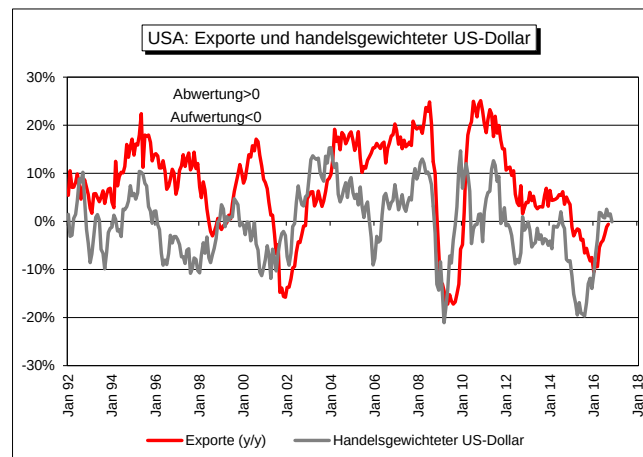
USA: Wachstumsbeschleunigung – auch ohne Donald Trump

Nachdem die US-Wirtschaft 2016 nur mit knapp 1,5 Prozent wachsen wird, zeichnet sich für das Jahr 2017 eine Erholung ab. Das schwache Abschneiden in diesem Jahr ist hauptsächlich der geringen Konjunkturdynamik der ersten sechs Monate geschuldet (Wachstum von 1,1%), im zweiten Halbjahr fällt das Wirtschaftswachstum mit 2,5 bis 3 Prozent dagegen deutlich besser aus. Die US-Frühindikatoren signalisieren, dass sich diese positive Tendenz fortsetzen wird, von daher werden die USA in der Lage sein, auch ohne die von Donald Trump in Aussicht gestellten wirtschaftspolitischen Veränderungen eine Wachstumsrate von etwas mehr als 2 Prozent im nächsten Jahr zu erreichen. Vor allem der Konsum dürfte angesichts der weiter zunehmenden Beschäftigung seine Rolle als Wachstumsmotor beibehalten. Der jährliche Zuwachs der volkswirtschaftlichen Lohn- und Gehaltssumme lag in den vergangenen Monaten bei rund 4 Prozent, so dass selbst unter Berücksichtigung der Inflationsentwicklung ein realer Einkommenszuwachs auf gesamtwirtschaftlicher Ebene von mehr als 2 Prozent zu verzeichnen ist. Dies spricht dafür, dass die Einzelhandelsumsätze auch im kommenden Jahr ordentlich wachsen werden. Allerdings zeigt sich auch in den USA – wie fast überall auf der Welt – eine Veränderung des Konsumentenverhaltens: So nimmt der Handel über das Internet mit prozentual zweistelligen Raten zu, während die Umsätze der traditionellen Kaufhausketten sinken.



Für den Unternehmenssektor lässt der konjunkturelle Gegenwind des Jahres 2016 langsam nach. So hat der US-Dollar seine deutliche Aufwertung gegenüber dem Euro und anderen wichtigen Währungen in diesem Jahr nicht fortgesetzt. Zwar ist der Greenback nach der Wahl von Donald Trump wieder stärker geworden, der handelsgewichtete US-Dollar, der vor einem Jahr noch eine Aufwer-

tung von fast 15 Prozent gegenüber dem Vorjahreswert aufwies, notiert derzeit im Vergleich zum November des Vorjahres jedoch ungefähr auf demselben Niveau. Dies wird den Exporten in der nächsten Zeit zugutekommen. Auch die Erholung des Ölpreises wird sich nach und nach positiv auf die US-Wirtschaft auswirken, weil die Investitionen der US-Ölunternehmen wieder zunehmen werden.

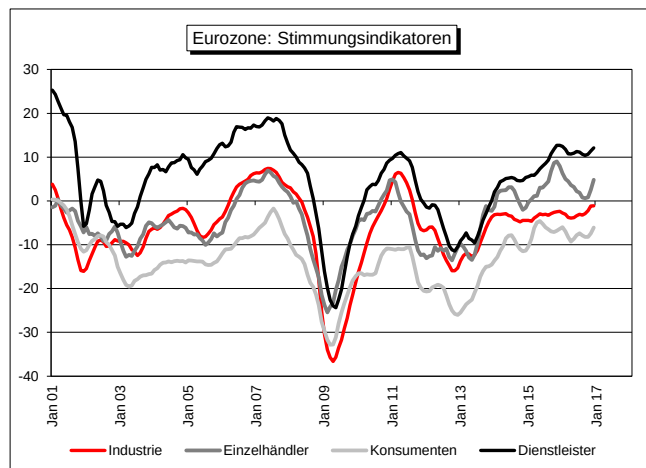


Selbst ohne Donald Trump würde sich das US-Wachstum von daher im nächsten Jahr auf etwa 2 Prozent beschleunigen. Sollte Trump, wie angekündigt, die Steuern senken und die Infrastrukturausgaben erhöhen, könnte dies in der zweiten Jahreshälfte die Konjunkturdynamik noch weiter beflügeln, sodass ein Wirtschaftswachstum von 2,3 Prozent erreichbar ist. Die Chancen für eine expansivere Fiskalpolitik sind angesichts der republikanischen Mehrheiten im Senat und im Repräsentantenhaus groß, selbst wenn nicht alle Republikaner als Fans staatlicher Ausgabenprogramme bekannt sind. Allerdings gibt es auch Aussagen in Trumps Wahlprogramm, die sich negativ auf das Wachstum auswirken könnten. Zu allererst gilt dies für mögliche Handelsrestriktionen, die den Freihandel beschränken und zu neuen Handelskriegen führen könnten. Eine solche Politik würde sich auch auf die USA selbst negativ auswirken, von daher bleibt zu hoffen, dass sie nicht umgesetzt wird. Zudem könnten die geplanten Steuersenkungen und Mehrausgaben zu einer deutlichen Erhöhung der Staatsverschuldung führen. Frei von Risiken und Nebenwirkungen ist die Wirtschaftspolitik von Donald Trump somit keinesfalls. Allerdings überwiegen wohl zumindest in der kurzen Frist die positiven Aspekte, während sich die möglichen negativen Auswirkungen erst später zeigen werden.

Eurozone: Moderater Aufschwung von politischen Unsicherheiten bedroht

Allen politischen Unwägbarkeiten zum Trotz hat sich die Wirtschaft im Euroraum in diesem Jahr als vergleichsweise widerstandsfähig erwiesen. Sowohl die von der EU-Kommission erhobenen Stimmungsindikatoren als auch die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor deuten darauf hin, dass sich der moderate Aufschwung fortsetzen wird. Die Wirtschaft der Eurozone wächst 2016 mit einer Rate von 1,6 Prozent und damit in etwa so stark, wie von uns vor einem Jahr prognostiziert (1,5 Prozent). Wie damals erwartet gehören die Volkswirtschaften Irlands, Spaniens und Deutschlands

zu den Motoren des Aufschwungs, während Frankreich, Italien, Portugal und Griechenland eher auf der Bremse stehen. Dies liegt vor allem daran, dass die letztgenannten Länder bislang keine nennenswerten Reformen beschlossen haben, diese zu langsam umgesetzt oder sie zum Teil wieder rückgängig gemacht haben, sodass die Eurozone insgesamt im ökonomischen Mittelmaß feststeckt.

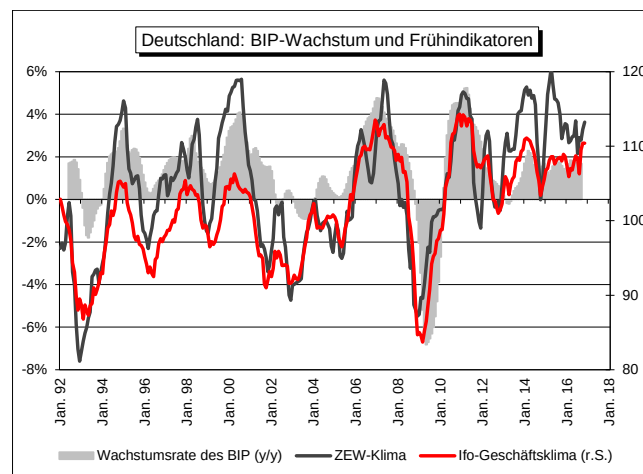


Leider wird sich an dieser Tendenz auch im nächsten Jahr wenig ändern. Da die positiven Konjunkturreffekte des Ölpreisrückgangs und der Euro-Abwertung abnehmen, wird sich das Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes 2017 leicht verlangsamen und nur noch bei 1,5 Prozent liegen. Allerdings unterliegt diese Prognose erheblichen Unsicherheiten, die in erster Linie von den im nächsten Jahr anstehenden politischen Weichenstellungen abhängen. Neben den Parlamentswahlen in den Niederlanden (am 15. März 2017) stehen in Frankreich die Präsidentschaftswahlen (23. April, Stichwahl am 7. Mai) und in Deutschland die Bundestagswahl an (voraussichtlich am 17. oder 24. September). Obwohl sich die meisten Bürger mehr Wachstum wünschen, sind die Wenigsten bereit, die dafür notwendigen Reformen in Kauf zu nehmen. Nicht zuletzt diese Reform- und Politikmüdigkeit spielt vielen politischen Außenseitern und „Anti-Establishment-Gruppierungen“ in die Karten, die mit vermeintlich einfachen und auf den ersten Blick plausibel klingenden Argumenten für ihre Sache werben. Es bleibt abzuwarten, ob und welchen Erfolg diese Parteien bei den anstehenden Wahlen haben werden. Wir halten zwar die Wahrscheinlichkeit eines Auseinanderbrechens der Eurozone für äußerst gering, die damit verbundene Unsicherheit bedeutet aber, dass nicht nur die politischen, sondern auch die wirtschaftlichen Entwicklungen unberechenbarer werden.

Deutschland: Vorsicht (Kalender-) Falle

Nachdem zu Jahresbeginn die Sorge groß war, dass ein möglicher Konjunktüreinbruch in China und in den USA auch Deutschland nachhaltig treffen könnte und im Sommer ähnliche Befürchtungen nach dem Brexit-Referendum aufkamen, hat sich die Wirtschaft doch als deutlich widerstandsfähiger als erwartet erwiesen. Trotz vieler negativer Faktoren wächst das reale Bruttoinlandsprodukt 2016 mit 1,8 Prozent sogar etwas stärker als von uns vor zwölf Monaten erwartet (1,6 Prozent). Dies ist vor allem auf den guten Zustand der Binnenkonjunktur zurückzuführen, die

von der niedrigen Arbeitslosigkeit, den verhältnismäßig hohen Reallohnzuwächsen, den Ausgaben für die Zuwanderung und einem Bauboom profitiert, der von den niedrigen Zinsen unterfüttert wird. Selbst die Exporte haben sich in dem schwierigen weltwirtschaftlichen Umfeld behaupten können und ihren Beitrag zum Wirtschaftswachstum geliefert. An dieser positiven Grundkonstellation wird sich auch im Jahr 2017 wenig ändern. Dass wir dennoch „nur“ mit einer Wachstumsrate von knapp 1,4 Prozent rechnen, hängt einzig und allein mit der geringeren Anzahl an Arbeitstagen zusammen. Da im kommenden Jahr mehr Feiertage auf einen Wochentag fallen, gibt es rund drei Arbeitstage weniger als 2016. Dieser „Kalendereffekt“, der vom Statistischen Bundesamt nicht bereinigt wird, führt zu einem um fast 0,3 Prozentpunkte geringeren Wirtschaftswachstum.



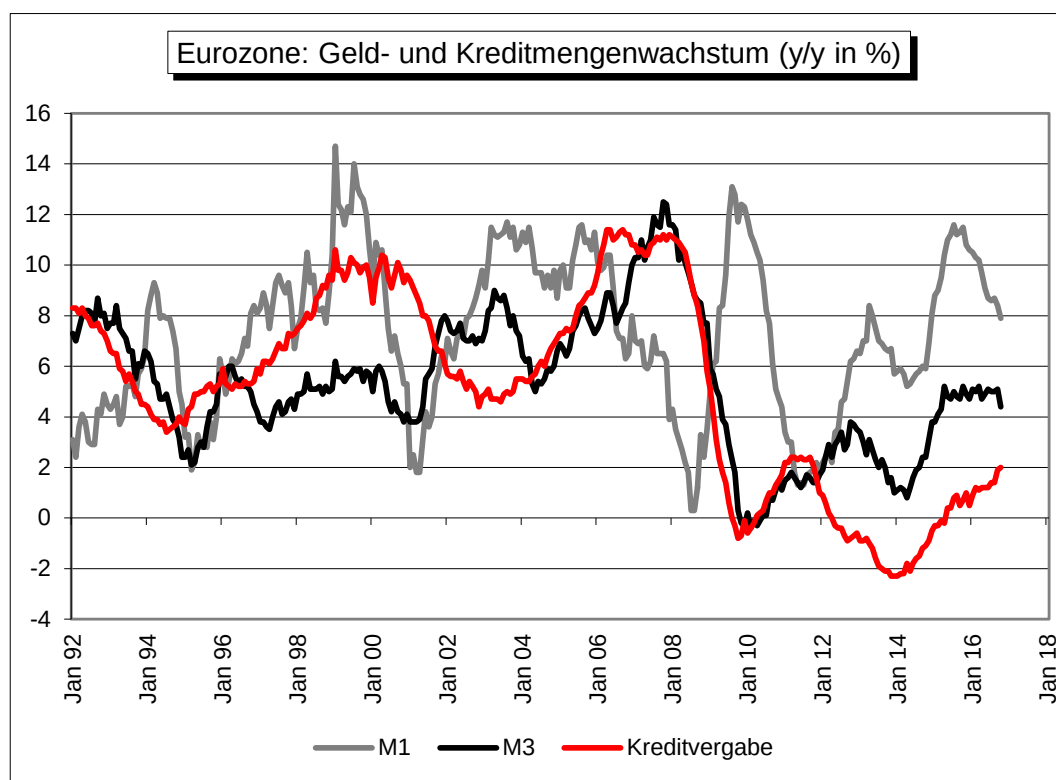
Wie schon in den vergangenen beiden Jahren wird auch 2017 der stärkste Wachstumsimpuls vom privaten Verbrauch ausgehen. Nach einem Zuwachs von 1,8 Prozent in diesem Jahr erwarten wir 2017 ein Plus von 1,5 Prozent. Der Konsum in Deutschland profitiert dabei von der rekordhohen Beschäftigung sowie den anhaltenden Reallohnzuwächsen. Die deutschen Exporte werden in diesem Jahr trotz starken Gegenwinds mit knapp 2,5 Prozent wachsen. Dabei haben sich die Perspektiven für die Ausfuhren zuletzt sogar wieder verbessert, was angesichts der politischen Entwicklungen der jüngsten Zeit zunächst überraschen mag. Denn sowohl der Brexit als auch die Wahl Donald Trumps vergrößern zumindest die gefühlten Unsicherheiten. Nicht zu vergessen, dass die USA Deutschlands größter und wichtigster Handelspartner sind und Großbritannien auf Platz drei dicht dahinter liegt. Allerdings haben sich die Exporterwartungen der deutschen Unternehmen zuletzt wieder verbessert, was auf die besseren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den Schwellenländern zurückzuführen sein dürfte. Für nächstes Jahr rechnen wir deshalb mit einem Exportzuwachs von etwa 3 Prozent. Weniger dynamisch werden sich dagegen die Ausstattungsinvestitionen entwickeln. Nachdem diese schon 2016 kaum zugenommen haben (1,3 Prozent) rechnen wir für 2017 mit einem verhaltenen Zuwachs in ähnlicher Größenordnung. Dies liegt hauptsächlich an den anhaltend hohen politischen Unsicherheiten, die dazu beitragen, dass die Investitionen kaum noch auf den Zins reagieren, sodass der geldpolitische Impuls verpufft.

Wochenausblick für die Zeit vom 5. bis 9. Dezember 2016

	Jun	Jul	Aug	Sept	Okt	Nov	Veröffentlichung
D: Einkaufsmanagerindex Dienstl.	53,7	54,4	51,7	50,9	54,2	55,0	5. Dezember
D: Auftragseingang, m/m	-0,2%	0,2%	0,9%	-0,6%	1,0%		6. Dezember
D: Auftragseingang, y/y	-2,7%	-0,5%	2,3%	2,7%	2,0%		6. Dezember
D: Industrieproduktion, m/m	1,1%	-1,5%	3,0%	-1,8%	1,2%		7. Dezember
D: Industrieproduktion, y/y	0,8%	-1,3%	2,5%	1,1%	1,9%		7. Dezember
D: Exporte, m/m	-0,1%	-1,4%	3,5%	-1,2%	0,7%		8. Dezember
D: Exporte, y/y	-0,8%	-4,5%	4,5%	0,5%	2,2%		8. Dezember
D: Handelsbilanz, in Mio. €	21,1	19,8	21,8	21,1	21,5		8. Dezember
E-19: Einkaufsmanagerindex Dienstl.	52,8	52,9	52,8	52,2	52,8	54,1	5. Dezember
E-19: Einzelhandelsumsatz, m/m	0,1%	0,3%	-0,2%	-0,2%	0,5%		5. Dezember
E-19: Einzelhandelsumsatz, y/y	2,0%	2,2%	1,1%	1,3%	1,9%		5. Dezember

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Wirkt die Geldpolitik der EZB oder wirkt sie nicht?



Die in dieser Woche veröffentlichten Statistiken zur Geldmengen- und Kreditvergabe in der Eurozone hielten sowohl Licht als auch Schatten parat. So hat sich das Geldmengenwachstum im Oktober überraschend deutlich abgeschwächt. Besonders deutlich wird dies am Geldmengenaggregat M1, das zwischen Frühjahr 2015 und Frühjahr 2016 prozentual zweistellig angestiegen ist. Mit zuletzt nur noch 7,9 Prozent

war die Wachstumsdynamik so schwach wie zuletzt im November 2014. Auch das breiter gefasste Aggregat M3 ist im Oktober mit 4,4 Prozent schwächer gewachsen als erwartet. Auf der positiven Seite fällt dagegen die Verbesserung bei der Kreditvergabe auf. Mit einer Zuwachsrates von zwei Prozent fiel diese so hoch aus wie zuletzt vor fünf Jahren.

	Stand 01.12.2016 10:39	22.11.2016 -1 Woche	28.10.2016 -1 Monat	Veränderung zum 26.08.2016 -3 Monate	31.12.2015 YTD
Aktienmärkte					
Dow Jones	19124	0,5%	5,3%	4,0%	9,7%
S&P 500	2199	-0,2%	3,4%	1,4%	7,6%
Nasdaq	5369	-0,3%	3,4%	2,9%	7,2%
DAX	10562	-1,4%	-1,3%	-0,2%	-1,7%
MDAX	20795	0,4%	-1,7%	-3,6%	0,1%
TecDAX	1705	-2,0%	-1,5%	-1,1%	-6,9%
EuroStoxx 50	3028	-0,5%	-1,7%	0,6%	-7,3%
Stoxx 50	2811	-0,4%	-0,8%	-1,7%	-9,3%
SMI (Swiss Market Index)	7796	0,7%	-1,4%	-4,6%	-11,6%
FTSE 100	6744	-1,1%	-3,6%	-1,4%	8,0%
Nikkei 225	18513	1,9%	6,1%	13,2%	-2,7%
Brasilien BOVESPA	61906	-0,1%	-3,7%	7,3%	42,8%
Russland RTS	1040	2,3%	4,8%	6,8%	37,4%
Indien BSE 30	26585	2,4%	-4,9%	-4,3%	1,8%
China Shanghai Composite	3274	0,8%	5,5%	6,6%	-7,5%
MSCI Welt (in €)	1712	0,0%	4,2%	5,5%	5,6%
MSCI Emerging Markets (in €)	863	0,7%	-1,7%	1,8%	11,4%
Zinsen und Rentenmärkte					
Bund-Future	160,46	-94	-162	-724	254
Bobl-Future	131,34	5	27	-228	67
Schatz-Future	112,29	6	31	29	78
3 Monats Euribor	-0,31	0	0	-2	-18
3M Euribor Future, Dez 2016	-0,31	0	0	0	0
3 Monats \$ Libor	0,94	1	5	10	32
Fed Funds Future, Dez 2016	0,53	0	3	-2	0
10-jährige US Treasuries	2,41	9	57	78	14
10-jährige Bunds	0,32	17	23	47	-32
10-jährige Staatsanl. Japan	0,05	2	10	12	-20
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,13	6	28	39	-5
US Treas 10Y Performance	574,09	0,0%	-3,5%	-4,8%	1,7%
Bund 10Y Performance	612,87	0,4%	-0,2%	-2,4%	5,9%
REX Performance Index	484,67	0,2%	-0,1%	-1,2%	2,2%
IBOXX AA, €	0,67	-3	10	30	-61
IBOXX BBB, €	1,63	-2	24	44	-64
ML US High Yield	6,75	-3	26	0	-214
JPM EMBI+, Index	763	-0,1%	-4,6%	-6,1%	8,4%
Wandelanleihen Exane 25	6703	0,4%	-0,8%	-1,6%	-3,7%
Rohstoffmärkte					
CRB Index	421,14	0,1%	-1,0%	0,8%	11,0%
MG Base Metal Index	305,63	5,8%	16,9%	21,8%	31,6%
Rohöl Brent	51,95	6,8%	3,5%	3,6%	45,5%
Gold	1168,23	-3,4%	-8,0%	-12,4%	10,0%
Silber	16,59	-0,4%	-6,1%	-11,4%	19,8%
Aluminium	1745,00	-1,2%	1,5%	7,2%	16,3%
Kupfer	5865,75	4,8%	21,4%	27,4%	24,7%
Eisenerz	81,00	6,6%	27,6%	33,9%	84,9%
Frachtraten Baltic Dry Index	1204	-2,3%	44,4%	67,2%	151,9%
Devisenmärkte					
EUR/ USD	1,0614	0,0%	-2,8%	-6,0%	-2,5%
EUR/ GBP	0,8484	-0,5%	-5,7%	-0,7%	15,1%
EUR/ JPY	121,32	3,0%	5,4%	7,1%	-7,4%
EUR/ CHF	1,0771	0,4%	-0,8%	-1,5%	-0,6%
USD/ CNY	6,8931	0,0%	1,6%	3,4%	6,2%
USD/ JPY	111,94	0,7%	6,9%	9,9%	-7,0%
USD/ GBP	0,7996	-0,7%	-2,9%	5,6%	17,8%

Carsten Klude	+49 40 3282-2572	cklude@mmwarburg.com
Dr. Christian Jasperneite	+49 40 3282-2439	cjasperneite@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. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und sind 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 Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Ausarbeitung stellt ferner keinen Rat oder Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Ausarbeitung dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich.