



## KONJUNKTUR UND STRATEGIE

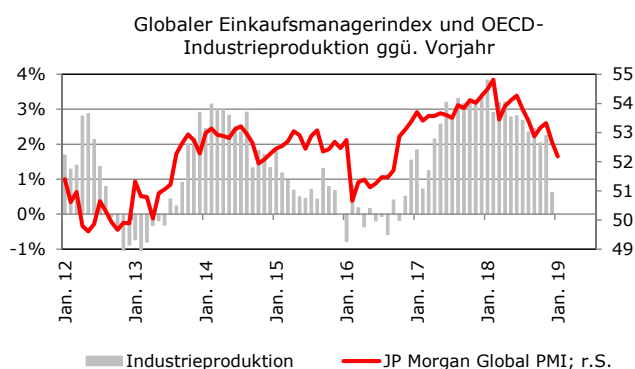
7. Februar 2019

### Weltwirtschaft im Abschwung – Rezessionsrisiko steigt

Innerhalb eines Jahres haben sich die ökonomischen Vorzeichen für die Entwicklung der Weltwirtschaft komplett gedreht. Anfang 2018 befanden sich die meisten Frühindikatoren auf einem sehr hohen Niveau, sodass fast alle Ökonomen von einer Fortsetzung der damals starken konjunkturellen Dynamik ausgingen. Doch es kam anders: Schon bald zeigte sich, dass das Wachstum im verarbeitenden Gewerbe seinen Höhepunkt erreicht hatte und sich nicht weiter beschleunigen würde. Zu diesem Zeitpunkt lagen die Hoffnungen noch auf dem Dienstleistungssektor, der bis Mitte vergangenen Jahres solide Wachstumsraten signalisierte. Allerdings haben sich auch hier die Perspektiven in den vergangenen Monaten deutlich eingetrübt. Mittlerweile weist ein Drittel der Einkaufsmanagerindizes aus dem verarbeitenden Gewerbe einen Wert von unter 50 Punkten, der ein Schrumpfen der Geschäfte signalisiert, auf. Bei den Dienstleistern liegt dieser Anteil bei einem Viertel.

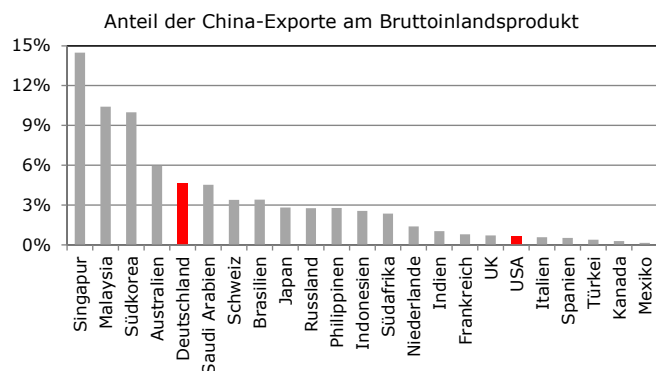
Zölle auf Stahl- und Aluminiumimporte sowie für Importe aus China einzuführen, zu einem nachhaltigen Vertrauensverlust bei Unternehmen und Verbrauchern. Hinzu kamen die anhaltenden Diskussionen und die damit verbundenen Unsicherheiten, auf welchem Weg Großbritannien aus der EU ausscheidet. Auch das politische Kasperletheater der neuen italienischen Regierung, die mit großen Versprechungen Wählerstimmen gewonnen, seitdem aber rein gar nichts dafür getan hat, das Land wettbewerbsfähiger zu machen, hinterließ Spuren. Die Hoffnung, dass die verantwortlichen Politiker zur Vernunft kommen, hat sich zumindest bislang nicht erfüllt. Stattdessen bewahrheiten sich mehr und mehr die Befürchtungen, dass die Weltwirtschaft ungebremst auf eine neue ökonomische Krise zusteuert.

Am stärksten betroffen von einer Verlangsamung des wirtschaftlichen Wachstums sind aufgrund ihrer Exportorientierung China und die Länder der Eurozone. In China hat sich das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2018 auf 6,4 Prozent verlangsamt. Vor allem in der Industrie macht sich der Handelskonflikt mit den USA bemerkbar. Der Außenhandel profitierte zwar lange Zeit von Vorzieheffekten, doch Ende 2018 schrumpften sowohl die Ex- als auch die Importe gegenüber dem Vorjahr. Kommt es nicht zu einer dauerhaften Lösung im Streit mit den USA wird sich der Abwärtstrend fortsetzen. Wie die Einkaufsmanagerindizes zeigen, sind hiervon vor allem kleine und mittelgroße Firmen aus dem verarbeitenden Gewerbe betroffen. Großunternehmen aus der Industrie und Firmen aus dem Dienstleistungssektor berichten hingegen nach wie vor mehrheitlich von positiven Geschäften. Hierfür dürfte



Die Ursache für den abrupten wirtschaftlichen Kurswechsel ist in erster Linie in den politischen Entwicklungen der vergangenen 12 Monate zu finden. So sorgten die Ankündigungen Donald Trumps im März 2018,

nicht zuletzt der Immobilienmarkt eine wichtige Rolle spielen. Nachdem der Notenbank eine weiche Landung des überhitzten Häusermarktes gelungen ist, hat man die Restriktionen seit dem vergangenen Frühjahr gelockert, sodass die Preise wieder angestiegen sind. Der für den Verbraucher negative Vermögenseffekt aufgrund der gesunkenen Aktienkurse konnte hierüber kompensiert werden. Angesichts der stark gestiegenen Verschuldung von Unternehmen und Privathaushalten ist aber davon auszugehen, dass die Spielräume für eine deutlich expansivere Geld- und Fiskalpolitik begrenzt sind. Anleger sollten sich von daher nicht zu sehr auf die Hilfe der Notenbank und der Regierung verlassen, wenn die konjunkturelle Schwächephase anhält. Kommt es nicht in den nächsten drei Wochen zu einem „Deal“ mit Trump, dürfte die chinesische Wirtschaft 2019 nur noch mit bestenfalls sechs Prozent wachsen.



Die wirtschaftliche Schwäche Chinas ist für alle Länder mit engen Handelsbeziehungen zum Reich der Mitte eine Hiobsbotschaft. Gemessen am Anteil ihrer China-Exporte am Bruttoinlandsprodukt sind Singapur, Malaysia, Südkorea, Australien und Deutschland besonders verwundbar. Für die USA spielt der von ihnen angezettelte Handelsstreit hingegen kaum eine Rolle. Dies zeigt sich auch an der großen Diskrepanz der Wirtschaftsdaten: Während die Konjunkturdaten in Deutschland ein erhöhtes Rezessionsrisiko signalisieren, ist die Wahrscheinlichkeit hierfür in den USA derzeit gering.

Für die deutsche Wirtschaft haben sich die negativen Konjunkturdaten bis zuletzt fortgesetzt. Vor allem die Industrie befindet sich am Rande einer Rezession. Zwar ist die deutsche Wirtschaft im vierten Quartal 2018 leicht gewachsen, sodass das technische Kriterium einer Rezession noch gerade eben vermieden werden konnte, doch entwickeln sich die Auftragseingänge und die Industrieproduktion weiterhin sehr schwach. Etwas besser sieht es dagegen beim öffentlichen und privaten Konsum sowie beim Außenhandel aus. Allerdings dürften

sich die bisher noch zunehmenden Exporte nach China in der nächsten Zeit abschwächen. Von daher wird das Wirtschaftswachstum in den kommenden Quartalen verhalten ausfallen. Je nachdem wie das Wachstum in Q4 2018 tatsächlich ausgefallen ist, könnte sich unsere BIP-Prognose von rund einem Prozent für 2019 immer noch als zu optimistisch erweisen.

Für die USA gibt es dagegen bislang wenig Hinweise für eine deutliche Verlangsamung des wirtschaftlichen Wachstums. Der größte Trumpf ist dabei die geringe Abhängigkeit von der globalen Konjunktur dank der starken Binnennachfrage. Die immer noch sehr robuste Arbeitsmarktentwicklung spricht dafür, dass der Konsum auch weiterhin als Wachstumsmotor der Gesamtwirtschaft fungiert. Dennoch gibt es Hinweise darauf, dass sich auch in den USA die wirtschaftliche Dynamik im Laufe dieses Jahres abschwächen wird. Das Auslaufen der Effekte der expansiven Fiskalpolitik (Steuerreform und höhere Staatsausgaben) werden sich ebenso bemerkbar machen, wie die nachlaufenden Auswirkungen der restriktiveren Geldpolitik. Und selbst wenn der Außenhandel für die USA keine so wichtige Rolle für das Wirtschaftswachstum spielt, wie dies in anderen Ländern der Fall ist, sind die USA auch keine Insel der Glückseligen. Dies merken insbesondere die großen international tätigen US-Unternehmen. So zeigen die jüngsten Daten, dass die US-Unternehmen dabei sind, zu hohe Lagerbestände aufzubauen. Diese können zwar für eine gewisse Zeit das Wachstum positiv beeinflussen, doch wird sich dies irgendwann umkehren. Dann gehen vom Lagerzyklus negative Impulse auf das wirtschaftliche Wachstum aus.

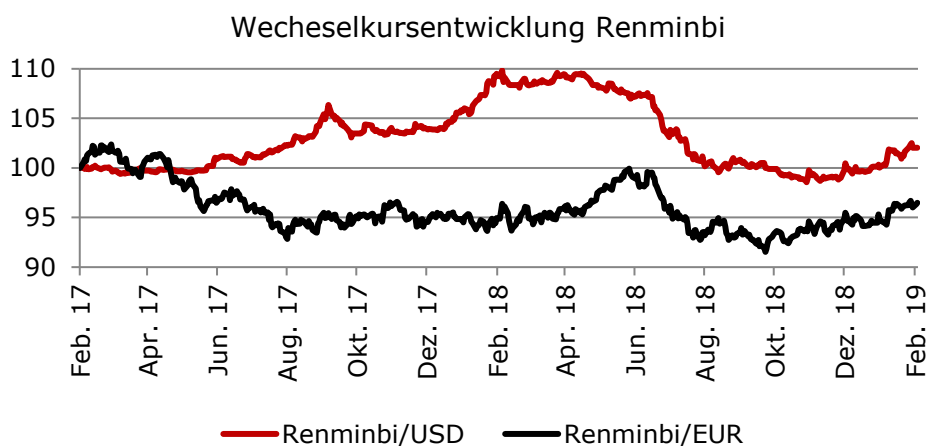
Um eine konjunkturelle Abwärtsspirale zu durchbrechen, greift die Wirtschaftspolitik normalerweise auf eine expansivere Geld- und Fiskalpolitik zurück. Angesichts einer in vielen Ländern in den letzten Jahren angestiegenen Verschuldung ist der Spielraum für höhere Staatsausgaben aber begrenzt. Insofern wird wohl wieder der Geldpolitik die Aufgabe zukommen, „die Kohlen aus dem Feuer zu holen“. Die indische Notenbank hat bereits die Zinsen gesenkt, die US-amerikanische Fed könnte ihr noch in diesem Jahr folgen. Die EZB wird dagegen wie üblich erst wieder sehr spät reagieren, auch weil durch das Ende der Amtszeit Mario Draghis in diesem Jahr eine gewisse Lähmung zu erwarten ist. Anleger reduzieren in einem solchem Umfeld das Risiko ihrer Kapitalanlagen und setzen verstärkt auf Sicherheit, wie beispielsweise auf Staatsanleihen.

## Wochenausblick für die Zeit vom 11. Februar bis 15. Februar 2019

|                                 | Sep            | Okt   | Nov            | Dez   | Jan            | Feb   | Veröffentlichung |
|---------------------------------|----------------|-------|----------------|-------|----------------|-------|------------------|
| D: ZEW Konjunkturerwartungen    | -10,6          | -24,7 | -24,1          | -17,5 | -15,0          | -16,0 | 11. Februar      |
| D: ZEW Lageeinschätzung         | 76,0           | 70,1  | 58,2           | 45,3  | 27,6           | 25,0  | 11. Februar      |
| E-19: ZEW Konjunkturerwartungen | -7,2           | -19,4 | -22,0          | -21,0 | -20,9          | -22,0 | 11. Februar      |
| E-19: Industrieproduktion, m/m  | -0,6%          | 0,1%  | -1,7%          | -1,4% |                |       | 13. Februar      |
| E-19: Industrieproduktion, y/y  | 0,6%           | 1,2%  | -3,3%          | -2,0% |                |       | 13. Februar      |
| E-19: Handelsbilanz in Mrd. EUR | 12,4           | 14,0  | 19,0           | 11,0  |                |       | 15. Februar      |
|                                 |                |       |                |       |                |       |                  |
|                                 | <b>Q2 2018</b> |       | <b>Q3 2018</b> |       | <b>Q4 2018</b> |       |                  |
| D: BIP, q/q – s.a.              | 0,5%           |       | -0,2%          |       | 0,1%           |       | 14. Februar      |
| D: BIP, y/y – s.a.              | 2,0%           |       | 1,1%           |       | 0,9%           |       | 14. Februar      |
| E-19: BIP, q/q – s.a.           | 0,4%           |       | 0,2%           |       | 0,2%           |       | 14. Februar      |
| E-19: BIP, y/y – s.a.           | 2,2%           |       | 1,6%           |       | 1,2%           |       | 14. Februar      |

MMWB-Schätzungen in rot

### Chart der Woche: Renminbi im Aufwärtstrend



Ein markanter Punkt in der Entwicklung des Renminbi sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch gegenüber dem Euro war der 15. Juni 2018. Dies war der Tag, an dem die USA die Liste mit Zöllen für chinesische Importe in Höhe von 50 Mrd. US-Dollar veröffentlichten. In der Folge wertete der Renminbi innerhalb nur weniger Tage um fast 4 Prozent gegenüber dem US-Dollar ab. Zuletzt konnte die chinesische Währung aber wieder Boden gut machen, sie hat nun den höchsten Stand seit über 6 Monaten erreicht. Zum einen äußerte sich US-Präsident Trump zuletzt vermehrt positiv zu den Gesprächen zur Lösung des Handelskonfliktes mit China. Ein baldiges Treffen mit dem chinesischen Präsidenten Xi lässt ebenfalls die Wahrscheinlichkeit eines für beide Seiten zufriedenstellenden Deals ansteigen. Dazu kam das sehr „dovische“ Statement der Federal Reserve, was die Erwartungen an weitere Zinsschritte der Fed und

auch den Abbau der Zentralbankbilanz geschmälert hat. Sollte sich die positive Entwicklung für den Renminbi nun fortsetzen? Selbst wenn ein Deal zu Stande kommt, dürfte der Druck auf die chinesische Währung erneut zunehmen. Denn das Wachstum der chinesischen Wirtschaft sollte weiterhin relativ schwach bleiben, während sich die USA robust entwickelt. Die Frühindikatoren für die beiden Länder sprechen weiter für die USA. Und auch wenn wir für die USA keinen baldigen Zinsschritt erwarten, dürfte sich die Zinsdifferenz zwischen den USA und China ausweiten. Mit der schwächelnden Wirtschaft dürfte die Zentralbank der Volksrepublik ihre Geldpolitik weiter lockern. Hinzukommt, dass der US-Dollar gerade in Zeiten turbulenter Märkte als sicherer Hafen gefragt ist. Damit dürfte der Aufschwung des Renminbi schon bald ein Ende finden.

## Überblick über Marktdaten

| Aktienmärkte                   | Stand               | Veränderung zum        |                        |                         |                          |                   |
|--------------------------------|---------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------|
|                                | 07.02.2019<br>17:22 | 31.01.2019<br>-1 Woche | 04.01.2019<br>-1 Monat | 06.11.2018<br>-3 Monate | 06.02.2018<br>-12 Monate | 31.12.2018<br>YTD |
| Dow Jones                      | 25120               | 0,5%                   | 7,2%                   | -2,0%                   | 0,8%                     | 7,7%              |
| S&P 500                        | 2702                | -0,1%                  | 6,7%                   | -2,0%                   | 0,2%                     | 7,8%              |
| Nasdaq                         | 7290                | 0,1%                   | 8,2%                   | -1,2%                   | 2,4%                     | 9,9%              |
| DAX                            | 11060               | -1,0%                  | 2,7%                   | -3,7%                   | -10,8%                   | 4,7%              |
| MDAX                           | 23555               | -0,5%                  | 6,9%                   | -2,7%                   | -6,7%                    | 9,1%              |
| TecDAX                         | 2541                | -1,8%                  | 2,9%                   | -4,3%                   | 2,5%                     | 3,7%              |
| EuroStoxx 50                   | 3165                | 0,2%                   | 4,0%                   | -1,3%                   | -6,8%                    | 5,4%              |
| Stoxx 50                       | 2933                | 1,2%                   | 4,3%                   | -0,3%                   | -2,7%                    | 6,3%              |
| SMI (Swiss Market Index)       | 9058                | 1,0%                   | 5,2%                   | 0,7%                    | 2,5%                     | 7,5%              |
| FTSE 100                       | 7119                | 2,2%                   | 4,1%                   | 1,1%                    | -0,3%                    | 5,8%              |
| Nikkei 225                     | 20751               | -0,1%                  | 6,1%                   | -6,3%                   | -4,0%                    | 3,7%              |
| Brasilien BOVESPA              | 95056               | -2,4%                  | 3,5%                   | 7,2%                    | 13,3%                    | 8,2%              |
| Russland RTS                   | 1200                | -1,2%                  | 7,3%                   | 4,3%                    | -2,6%                    | 12,6%             |
| Indien BSE 30                  | 36971               | 2,0%                   | 3,6%                   | 5,7%                    | 8,1%                     | 2,5%              |
| China Shanghai Composite       | 2618                | 1,3%                   | 4,1%                   | -1,5%                   | -22,3%                   | 5,0%              |
| MSCI Welt (in €)               | 2047                | 2,1%                   | 8,0%                   | 0,5%                    | 5,9%                     | 9,6%              |
| MSCI Emerging Markets (in €)   | 1048                | 1,0%                   | 9,1%                   | 6,4%                    | -3,2%                    | 9,5%              |
| <b>Zinsen und Rentenmärkte</b> |                     |                        |                        |                         |                          |                   |
| Bund-Future                    | 165,51              | -16                    | 154                    | 581                     | 665                      | 197               |
| Bobl-Future                    | 133,20              | 27                     | 50                     | 191                     | 247                      | 68                |
| Schatz-Future                  | 111,92              | 4                      | -2                     | -3                      | 4                        | -2                |
| 3 Monats Euribor               | -0,31               | 0                      | 0                      | 1                       | 2                        | 0                 |
| 3M Euribor Future, Dez 2019    | -0,23               | 2                      | 0                      | -8                      | -39                      | 0                 |
| 3 Monats \$ Libor              | 2,74                | 0                      | -7                     | 15                      | 95                       | -7                |
| Fed Funds Future, Dez 2019     | 2,37                | 3                      | 3                      | -53                     | 4                        | 0                 |
| 10-jährige US Treasuries       | 2,66                | 3                      | 0                      | -57                     | -10                      | -2                |
| 10-jährige Bunds               | 0,11                | 1                      | -9                     | -32                     | -53                      | -13               |
| 10-jährige Staatsanl. Japan    | -0,01               | -1                     | 3                      | -14                     | -9                       | -1                |
| 10-jährige Staatsanl. Schweiz  | -0,28               | 2                      | -2                     | -30                     | -34                      | -4                |
| US Treas 10Y Performance       | 582,84              | -0,5%                  | 0,1%                   | 5,7%                    | 3,1%                     | 0,4%              |
| Bund 10Y Performance           | 635,26              | -0,1%                  | 0,9%                   | 3,2%                    | 6,6%                     | 1,3%              |
| REX Performance Index          | 489,36              | 0,1%                   | 0,2%                   | 1,0%                    | 2,7%                     | 0,3%              |
| IBOXX AA, €                    | 0,70                | -5                     | -19                    | -15                     | -5                       | -18               |
| IBOXX BBB, €                   | 1,76                | -8                     | -35                    | -7                      | 46                       | -30               |
| ML US High Yield               | 6,98                | -15                    | -75                    | 1                       | 58                       | -103              |
| JPM EMBI+, Index               | 834                 | 0,2%                   | 3,7%                   | 6,1%                    | 1,5%                     | 5,3%              |
| Wandelanleihen Exane 25        | 7059                | 0,0%                   | 2,3%                   | -2,1%                   | -3,0%                    | 2,4%              |
| <b>Rohstoffmärkte</b>          |                     |                        |                        |                         |                          |                   |
| CRB Spot Index                 | 415,03              | 0,5%                   | 0,5%                   | -0,6%                   | -6,3%                    | 1,4%              |
| MG Base Metal Index            | 312,31              | 0,9%                   | 7,0%                   | 2,0%                    | -13,5%                   | 6,0%              |
| Rohöl Brent                    | 61,31               | -1,6%                  | 7,7%                   | -14,5%                  | -8,5%                    | 15,4%             |
| Gold                           | 1310,30             | -0,9%                  | 2,1%                   | 6,7%                    | -1,3%                    | 2,3%              |
| Silber                         | 15,75               | -2,1%                  | -0,1%                  | 8,3%                    | -5,3%                    | 1,5%              |
| Aluminium                      | 1881,00             | -0,6%                  | 0,6%                   | -2,8%                   | -13,4%                   | 1,0%              |
| Kupfer                         | 6260,50             | 1,8%                   | 6,2%                   | 1,2%                    | -11,0%                   | 5,2%              |
| Eisenerz                       | 88,98               | 17,0%                  | 21,7%                  | 20,0%                   | 19,5%                    | 28,6%             |
| Frachtraten Baltic Dry Index   | 629                 | -5,8%                  | -50,1%                 | -54,9%                  | -42,6%                   | -50,5%            |
| <b>Devisenmärkte</b>           |                     |                        |                        |                         |                          |                   |
| EUR/ USD                       | 1,1354              | -1,2%                  | -0,4%                  | -0,6%                   | -7,9%                    | -0,8%             |
| EUR/ GBP                       | 0,8753              | 0,3%                   | -2,4%                  | 0,3%                    | -1,4%                    | -2,5%             |
| EUR/ JPY                       | 124,60              | -0,2%                  | 1,1%                   | -3,6%                   | -7,7%                    | -1,0%             |
| EUR/ CHF                       | 1,1361              | -0,4%                  | 0,9%                   | -0,9%                   | -1,8%                    | 0,8%              |
| USD/ CNY                       | 6,7426              | 0,6%                   | -1,9%                  | -2,5%                   | 7,2%                     | -1,9%             |
| USD/ JPY                       | 109,97              | 1,0%                   | 1,3%                   | -3,1%                   | 0,4%                     | 0,4%              |
| USD/ GBP                       | 0,7711              | 1,4%                   | -1,9%                  | 0,9%                    | 7,2%                     | -1,8%             |

Carsten Klude  
+49 40 3282-2572  
cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite  
+49 40 3282-2439  
cjasperneite@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller  
+49 40 3282-2452  
rhaller@mmwarburg.com

Bente Lorenzen  
+49 40 3282-2409  
blorenzen@mmwarburg.com

Martin Hasse  
+49 40 3282-2411  
mhasse@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.