



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

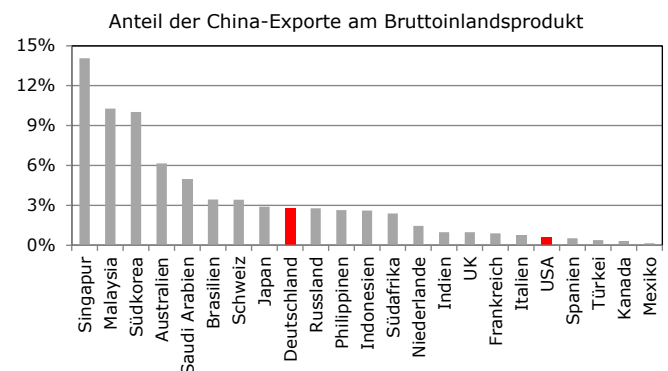
9. Mai 2019

Bitte anschnallen: Deal oder No Deal?

Seit Donald Trump im März 2018 Strafzölle von 25 Prozent auf Stahl- und von 10 Prozent auf Aluminiumimporte in die USA verhängt hat, beschäftigt das Thema eines möglichen Handelskriegs die Märkte. Vor allem gegenüber China verfolgt der US-Präsident eine aggressive handelspolitische Strategie. Mittlerweile wird fast die Hälfte aller chinesischen Wareneinfuhren in die USA mit Strafzöllen belegt: Auf Importe in Höhe von 50 Milliarden US-Dollar (Güter mit industrietechnischer Bedeutung) wird ein Zoll von 25 Prozent erhoben, auf weitere Importe in Höhe von 200 Milliarden US-Dollar wird ein Strafzoll von 10 Prozent fällig. Allerdings könnte dieser Zoll schon am Freitag auf 25 Prozent angehoben werden, nachdem Trump in den vergangenen Tagen seinen Unmut über den Verlauf der derzeitigen Handelsgespräche äußerte und China vorwarf, bereits getroffene Zusagen wieder rückgängig zu machen oder nachverhandeln zu wollen. Zudem könnten auch alle übrigen Importe aus China, die bisher noch zollfrei in die USA eingeführt werden durften, „bald“ mit einem Strafzoll von 25 Prozent belegt werden. Hiervon wären Waren in einem Wert von rund 300 Milliarden US-Dollar betroffen.

Noch darf darüber gerätselt werden, ob Trump es wirklich ernst mit seinen Drohungen meint oder ob sie nur zu seiner Verhandlungstaktik gehören, die darin besteht, seine Gesprächspartner unter maximalen Druck zu setzen, um so das von ihm gewünschte Ergebnis zu erzielen. Entscheidend wird nun die Reaktion Chinas sein. Lässt man sich von den USA einschüchtern und gibt den Forderungen des US-Präsidenten nach oder baut man selbst Druck auf, in dem mit Gegenmaßnahmen gedroht wird? Aus spieltheoretischer Sicht haben wir es hier mit einem typischen „Angsthasenspiel“ zu tun: Zwei potenzielle Gegner befinden sich auf Kollisionskurs, doch wer zuerst ausweicht

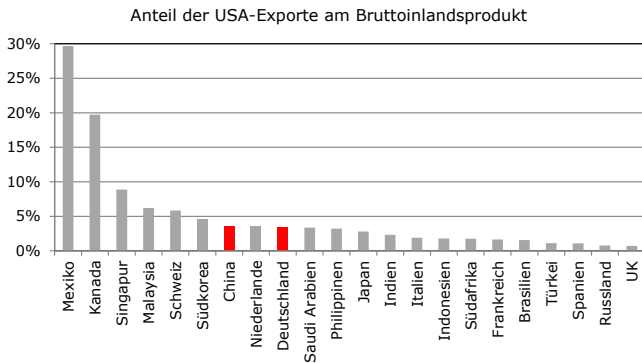
zeigt damit seine Angst und hat das Spiel verloren. Aber wer von beiden wird der Angsthase sein? Oder kommt es nun sogar zum großen Crash?



Zweifelsohne hat China in einem Handelskrieg mit den USA mehr zu verlieren als es umgekehrt der Fall wäre. Dies liegt daran, dass der Anteil der chinesischen Güterexporte in die USA in Relation zum BIP mit 3,5 Prozent deutlich größer ist als es umgekehrt der Fall ist. So beläuft sich der Anteil der US-Exporte nach China gemessen am Anteil der gesamten US-Wirtschaftsleistung nur auf 0,5 Prozent. Simulationsrechnungen des Internationalen Währungsfonds kommen zu dem Ergebnis, dass Zölle in Höhe von 25 Prozent, die den gesamten Warenaustausch zwischen den USA und China betreffen, zu einem Rückgang des realen Bruttoinlandsproduktes zwischen 0,3 und 0,6 Prozent in den USA und zwischen 0,5 und 1,5 Prozent in China führen würden. Betrachtet man isoliert nur diese beiden Effekte, würde die Weltwirtschaft somit um 0,2 bis 0,3 Prozentpunkte weniger wachsen als es sonst der Fall wäre. Selbst wenn aus dem Handelskonflikt zwischen den USA und China ein echter Handelskrieg würde, ist die Wahrscheinlichkeit, dass aus einem schwächeren Weltmarkt (der ohne Zweifel zu erwarten wäre) eine globale

Konjunktur und Strategie

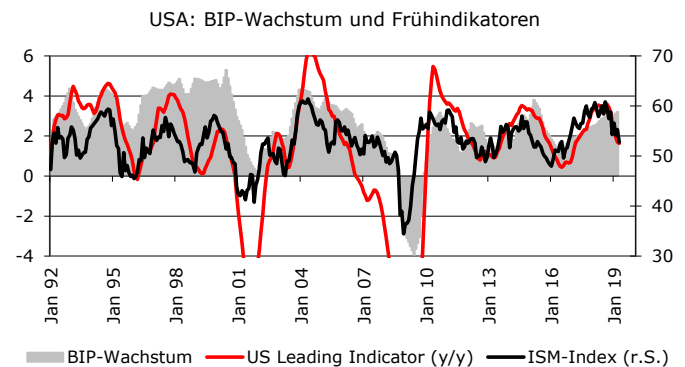
Rezession entsteht, gering. Dennoch könnte es in diesem Fall andere Leidtragende geben, zu denen vor allem die Länder gehören werden, für die der Außenhandel im Allgemeinen und speziell der mit China eine große Rolle spielt. Hier sind vor allem Länder wie Deutschland und die Schweiz zu nennen, aber auch Singapur, Malaysia, Südkorea und Saudi Arabien.



Allerdings darf bei dieser auf den Außenhandel fokussierten Betrachtung nicht übersehen werden, dass weitere konjunkturelle Bremseffekte über die Investitionen und über den privaten Verbrauch drohen. So haben die von den Handelsstreitigkeiten ausgehenden Unsicherheiten mit dazu geführt, dass Unternehmen ihre ursprünglichen Investitionspläne verschoben haben. Zunehmende Lagerbestände und sinkende Preise sind negative Folgeerscheinungen. Hiervon sind im Übrigen auch die USA selbst betroffen. Auch wenn das überraschend starke US-Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2019 von 3,2 Prozent Donald Trump vielleicht zu dem Glauben veranlasst haben mag, sich gegenüber China in der wirtschaftlich stärkeren Position zu befinden, weisen die Details der wirtschaftlichen Entwicklung doch einige Schwächen auf. Denn die Haupttreiber der wirtschaftlichen Entwicklung waren nicht wie in der Vergangenheit der private Verbrauch oder die Investitionen der Unternehmen. Stattdessen ist das Wachstum vor allem auf einen Aufbau von Lagerbeständen und auf rückläufige Importen zurückzuführen gewesen.

Die wichtigsten Frühindikatoren für die US-Wirtschaft – die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor sowie der Frühindikator des Wirtschaftsforschungsinstituts Conference Board – deuten darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum in den nächsten Quartalen auf etwa zwei Prozent abschwächen wird. Kommt es zu keinem Handelsdeal mit China, könnten sich die Wachstumsperspektiven sogar noch weiter eintrüben. Anleger sollten insbesondere die Entwicklung des privaten Verbrauchs im Auge behalten, der für rund 70 Prozent der gesamten US-Wertschöpfung verantwortlich ist. Angesichts einer Arbeitslosenquote, die mit

3,6 Prozent so niedrig ist wie zuletzt vor 50 Jahren, und moderat steigenden Löhnen sollte man davon ausgehen, dass der Konsum der Wachstumsmotor der US-Wirtschaft bleibt. Jedoch könnten sich Zölle auf alle chinesische Einfuhren auf die US-Verbraucher negativ auswirken. Während die schon eingeführten Strafzölle in erster Linie von den Unternehmen selbst getragen wurden, dürfte dies bei neuen Zölle nicht mehr der Fall sein. Denn dann würden Konsumgüter, wie Textilien, Schuhe, Möbel aber auch iPhones für den Konsumenten mit sehr großer Wahrscheinlichkeit deutlich teurer werden.



Was bedeutet dies nun für den Anleger? Die sehr gute Aktienmarktentwicklung in diesem Jahr ist zu einem nicht unerheblichen Teil auf die Hoffnung eines baldigen positiven Ausgangs des Handelsstreits zwischen China und den USA zurückzuführen. Denn in diesem Fall könnte man davon ausgehen, dass sich die chinesische Wirtschaft erholen wird, weil den positiven Effekten der expansiven Geld- und Fiskalpolitik keine nennenswerte Abschwächung des Außenhandels in die Quere kommen würde. So wie einige Länder bei einem Ausbleiben einer Einigung im Handelsstreit die Hauptleidtragenden wären, würden genau diese Länder im Falle eines Deals auch zu den Hauptprofiteuren gehören. Insofern gehört der DAX sicherlich zu den Aktienindizes, die in diesen Tagen auf jede neue Nachricht aus Washington oder Peking besonders stark reagieren.

Anleger benötigen derzeit starke Nerven, um diese turbulente Phase am Aktienmarkt durchzustehen. Dennoch empfehlen wir im Moment noch die Füße still zu halten und das tatsächliche Ergebnis der Verhandlungen abzuwarten. In den vergangenen zwölf Monaten war es fast immer falsch, auf kurzfristige politische Nachrichten zu reagieren. Kommt es tatsächlich zu keiner Einigung zwischen den beiden Verhandlungspartnern, ist am Aktienmarkt mit einem weiteren kräftigen Rücksetzer zu rechnen. Umgekehrt ist im Falle eines Deals eine ordentliche Erholungsrallye wahrscheinlich. Da sich politische Entwicklungen im Zeitalter von Donald Trump kaum vorhersagen lassen, heißt es für den Anleger von daher: Bitte anschnallen und die Nerven behalten.

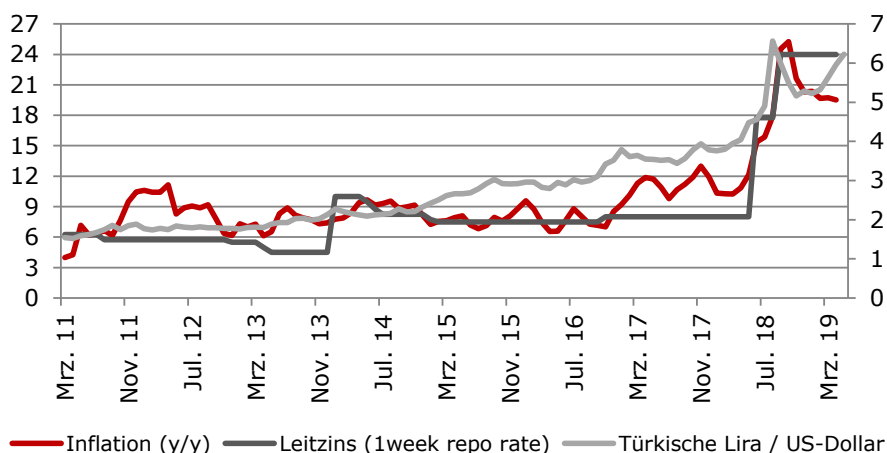
Wochenausblick für die Zeit vom 13. bis 17. Mai 2019

	Dez	Jan	Feb	Mrz	Apr	Mai	Veröffentlichung
D: Konsumentenpreise, m/m - final	0,0%	-0,8%	0,4%	0,4%	0,9%		14. Mai
D: Konsumentenpreise, y/y - final	1,6%	1,4%	1,5%	1,3%	1,9%		14. Mai
D: ZEW Konjunkturerwartungen	-17,5	-15	-13,4	-3,6	3,1	3,3	14. Mai
D: ZEW Lageeinschätzung	45,3	27,6	15	11,1	5,5	5,9	14. Mai
E-19: Industrieproduktion, m/m	-0,9%	1,9%	-0,2%	0,5%			14. Mai
E-19: Industrieproduktion, y/y	-4,2%	-0,7%	-0,3%	-0,1%			14. Mai
E-19: Konsumentenpreise, y/y - final	1,5%	1,4%	1,5%	1,4%	1,7%		17. Mai
E-19: Kerninflationsrate, y/y - final	0,9%	1,1%	1,0%	0,8%	1,2%		17. Mai
	Q3 2018		Q4 2018		Q1 2019		
D: BIP, q/q - s.a.	-0,2%		0,0%		0,4%		15. Mai
D: BIP, y/y - s.a.	1,1%		0,6%		0,7%		15. Mai
E-19: BIP, q/q - s.a.	0,2%		0,2%		0,4%		15. Mai
E-19: BIP, y/y - s.a.	1,6%		1,1%		1,2%		15. Mai

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Türkische Lira von Unsicherheit geprägt

Türkei: Inflation, Leitzins und Wechselkurs



Die ohnehin schon hohe politische und wirtschaftliche Unsicherheit in der Türkei nimmt weiter zu. Zum einen bleibt die Türkei durch außenpolitische Konflikte insbesondere mit den USA unter Druck. Schwerwiegender aber scheinen die hausgemachten inneren Probleme, die nach einer Ruhephase Ende 2018 zuletzt wieder mehr und mehr in den Vordergrund gerückt sind. So bleibt die Inflationsrate auf einem extrem hohen Niveau, was die Zentralbank trotz politischen Drucks bereits zu zwei massiven aber immer noch unzureichenden Leitzinserhöhungen gezwungen hat. Der Leitzins liegt aktuell bei 24%, Währungsswaps implizieren aber einen wahrscheinlichen Zinsanstieg binnen eines Jahres auf 30%. Grund hierfür ist auch die schwache Währung, die ebenfalls Druck auf die Inflation ausübt. Mit Erdogans letztem Coup gegen die Demokratie – der erzwungenen

Wiederholung der Bürgermeisterwahlen in Istanbul, die die AKP verloren hatte – sank das Vertrauen in die türkischen Institutionen weiter, was sich in einer erneuten Abwertung der Lira widerspiegelt. Seit Jahresbeginn hat die Währung um fast 18% gegenüber dem USD abgewertet. Das spüren auch die Unternehmen, die ihre Fremdwährungsschulden bedienen müssen. Schuldenrestrukturierungen und ein Anstieg der notleidenden Kredite, die wiederum die Bilanzen der gebeutelten türkischen Banken belasten, sind die Folge. Zwar kann mit einem Anstieg der Leitzinsen die Abwertung der Währung gestoppt werden, gleichzeitig jedoch würde die schrumpfende Wirtschaft weiter gedämpft werden. Vor dem Hintergrund dieses Dilemmas ist eine baldige wirtschaftliche Erholung daher nicht zu erwarten.

Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	09.05.2019 17:49	02.05.2019 -1 Woche	08.04.2019 -1 Monat	08.02.2019 -3 Monate	08.05.2018 -12 Monate	31.12.2018 YTD
Aktienmärkte						
Dow Jones	25570	-2,8%	-2,9%	1,8%	5,0%	9,6%
S&P 500	2841	-2,6%	-1,9%	4,9%	6,3%	13,3%
Nasdaq	7818	-2,7%	-1,7%	7,1%	7,6%	17,8%
DAX	11974	-3,0%	0,1%	9,8%	-7,3%	13,4%
MDAX	25224	-2,5%	-0,8%	8,7%	-5,8%	16,8%
TecDAX	2792	-3,3%	0,9%	12,4%	1,7%	13,9%
EuroStoxx 50	3348	-4,0%	-2,6%	6,8%	-5,9%	11,5%
Stoxx 50	3073	-3,3%	-3,1%	5,4%	-1,2%	11,3%
SMI (Swiss Market Index)	9430	-3,2%	-1,2%	4,7%	5,4%	11,9%
FTSE 100	7193	-2,1%	-3,5%	1,7%	-4,9%	6,9%
Nikkei 225	21402	-3,8%	-1,7%	5,3%	-4,9%	6,9%
Brasilien BOVESPA	94057	-1,5%	-3,4%	-1,3%	13,4%	7,0%
Russland RTS	1233	-0,4%	-0,6%	2,8%	8,0%	15,7%
Indien BSE 30	37559	-3,6%	-2,9%	2,8%	6,7%	4,1%
China Shanghai Composite	2851	-7,4%	-12,1%	8,9%	-9,8%	14,3%
MSCI Welt (in €)	2132	-1,5%	-0,8%	6,6%	7,6%	15,4%
MSCI Emerging Markets (in €)	1051	-2,7%	-3,3%	2,5%	-2,8%	11,0%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	166,20	96	84	-55	735	266
Bobl-Future	133,29	35	40	-1	221	77
Schatz-Future	112,01	8	8	8	9	6
3 Monats Euribor	-0,31	0	0	0	2	0
3M Euribor Future, Dez 2019	-0,31	0	0	-7	-30	0
3 Monats \$ Libor	2,56	0	-2	-14	21	-25
Fed Funds Future, Dez 2019	2,19	-8	-8	-16	-44	0
10-jährige US Treasuries	2,44	-11	-8	-19	-53	-24
10-jährige Bunds	-0,05	-7	-5	-13	-61	-29
10-jährige Staatsanl. Japan	-0,04	0	2	-1	-9	-4
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,35	2	2	2	-40	-11
US Treas 10Y Performance	596,78	0,6%	0,6%	1,8%	6,9%	2,8%
Bund 10Y Performance	648,64	0,7%	0,5%	1,3%	7,4%	3,4%
REX Performance Index	492,83	0,3%	0,3%	0,5%	2,6%	1,1%
IBOXX AA, €	0,42	-2	-8	-22	-39	-46
IBOXX BBB, €	1,30	3	-14	-45	-17	-76
ML US High Yield	6,62	6	-2	-47	10	-140
JPM EMBI+, Index	835	0,2%	-0,3%	0,7%	6,0%	5,5%
Wandelanleihen Exane 25	7310	0,0%	0,6%	4,2%	-2,2%	6,0%
Rohstoffmärkte						
CRB Spot Index	414,20	-1,0%	-2,6%	0,3%	-6,7%	1,2%
MG Base Metal Index	299,68	-1,4%	-5,7%	-3,5%	-14,7%	1,7%
Rohöl Brent	69,91	-0,4%	-1,5%	13,0%	-5,6%	31,6%
Gold	1284,69	1,3%	-1,1%	-2,3%	-1,8%	0,3%
Silber	14,86	1,6%	-2,5%	-5,9%	-9,5%	-4,2%
Aluminium	1765,50	-1,7%	-4,3%	-5,0%	-25,9%	-5,2%
Kupfer	6129,75	-0,6%	-5,1%	-1,0%	-8,6%	3,0%
Eisenerz	94,19	0,6%	0,6%	2,2%	40,6%	36,1%
Frachtraten Baltic Dry Index	940	-8,9%	31,7%	56,4%	-34,4%	-26,0%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1228	0,1%	-0,2%	-1,0%	-5,4%	-1,9%
EUR/ GBP	0,8626	0,5%	-0,1%	-1,4%	-1,6%	-3,9%
EUR/ JPY	123,01	-1,6%	-1,9%	-1,3%	-5,0%	-2,3%
EUR/ CHF	1,1373	-0,4%	1,1%	0,1%	-4,5%	0,9%
USD/ CNY	6,8256	1,3%	1,6%	1,2%	7,2%	-0,7%
USD/ JPY	110,11	-1,3%	-1,2%	0,3%	0,9%	0,5%
USD/ GBP	0,7686	0,2%	0,3%	-0,5%	3,9%	-2,1%

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.