

Die Weltwirtschaft

gemäß den Einschätzungen von

Capital Economics

Wöchentliche Zusammenfassung per 2016-10-16

Ölpreis	Bis Ende 2016 von aktuell 52 auf 45 fallend, dann Anstieg auf 60 USD in 2017
Goldpreis	Steigend von aktuell 1.250 auf 1.350 bis Ende 2017. Steigende Verunsicherung der Investoren treibt Goldpreis an.
Leitzinsen USA	Könnte weniger stark steigen als bisher erwartet, wenn Arbeitslosigkeit nicht weiter zurückgeht und Lohnsteigerung gering bleibt.
Wirtschaft USA	Stabil mit mäßiger Wachstumsrate. Wachstum jedoch stärker als in Europa.
Europa	Weiterhin stabiles, jedoch sehr verhaltenes Wachstum. Auch öolitische Risiken, resultierende aus der noch unbewältigten Flüchtlingskrise.
Japan	Wachstum unter 1 %, trotzdem bis Ende 2017 steigende Kurse im Nikkei erwartet.
Emerging Markets	Wachstum insgesamt deutlich stärker als in den Industriestaaten bei etwa 3,5 %, jedoch mit starken Unterschieden pro Land
China	Stabile Entwicklung, keine Rezession erwartet. Setzt den Weg zur Wandlung in eine konsumgetriebene Wirtschaft fort.
ASEAN	Profitiert vom weiteren Wachstum Chinas

Inhaltsverzeichnis

Energie – Rohstoffe – Gold	3
USA: die Fed vor einer schwierigen Zins-Entscheidung	4
USA Housing-Market.....	5
Europa	6
Japan	6
Emerging Markets: Das Goldene Zeitalter ist Vergangenheit.....	7
Asien: Ausblick weiterhin positiv	8
Es fließt wieder mehr Geld hinein.....	8
China: ein Überblick	9
Überlegungen zur Einführung eines Importzolls von 45 %	10

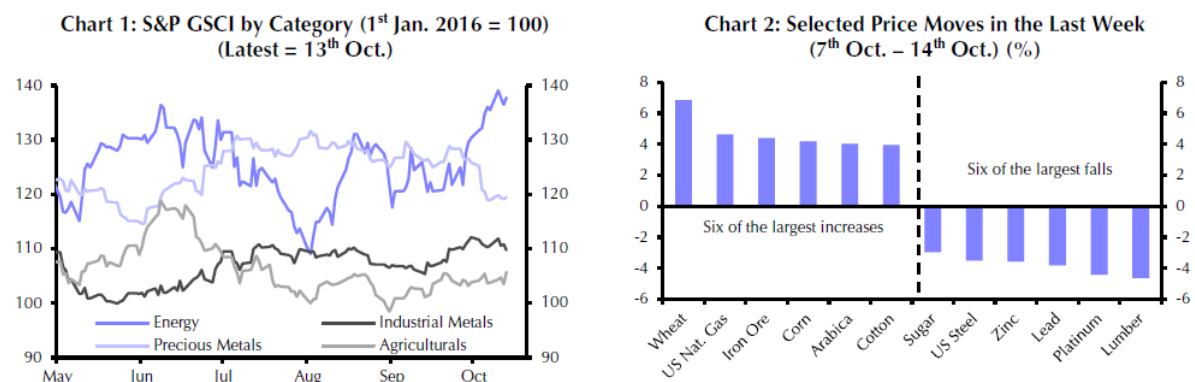
Energie – Rohstoffe – Gold

Die Aufwertung des USD begrenzt den Preisanstieg von Rohstoffen.

Die Zweifel an den Plänen der OPEC, die Ölförderung spürbar zu senken, drückten den Ölpreis. Die Diskussion über die Methoden zur Ölförder-Messung hat begonnen. Die „selfreported“ Zahlen scheinen nicht immer zutreffend zu sein. Russland hat jüngst die Ölförderung erhöht. CE glaubt nicht, dass die Lagerbestände von Öl reduziert werden. Der Kupferpreis leidet unter steigenden Lagerbeständen in Shanghai und reduzierten Importen von China. CE meint, dass der Rückgang in der Statistik (gemessen Y/Y) mehr von hohen Importmengen in früheren Monaten abhängt.

CE erwartet bei der EZB-Sitzung am Donnerstag keine Änderungen, meint jedoch, dass die EZB den Boden für eine Ausweitung des Asset-Kaufprogramms vorbereitet, vielleicht im Dezember.

WF: in der Grafik fällt die Schwankungsbreite der Energiepreise auf. Industriemetalle dagegen ruhiger, Landwirtschaft mit fallenden Preisen, Edelmetalle jüngst mit Preistrückgang.



WF: Außerdem: Die Zahlengläubigkeit bröckelt langsam. Die „selfreported“ Produktionsmengen der OPEC stehen unter Fragezeichen. Die Statistiken „Y/Y“ oder „Q/Q“ führen häufig zu falschen Headlines, weil der vorige Zeitraum die „Veränderung zu ...“ mitbestimmt. => wir müssen uns mehr auf die mittel- und langfristige Entwicklung und die Hintergründe konzentrieren. Bei Öl (als Beispiel) warten Dutzende von stillgelegten Bohrtürmen der Fracking-Industrie auf eine neue Chance. Das bringt die Produktion sofort wieder hoch, wenn anderweitig Kürzungen stattfinden.

Gold: die bedrohlichen globalen Risiken werden den Goldpreis wieder nach oben treiben. Ein Wahlgewinn von Trump würde den Goldpreis bis 1.400 treiben. (WF: das ist jedoch derzeit nicht mehr so wahrscheinlich). Die aktuelle CE-Prognose endet bei 1.350 per Ende 2017.

End-Period	Actual		Latest	2016	Forecasts			
	1 mth ago	1 week ago			2017			
	14 th Sep.	7 th Oct.	14 th Oct.	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Energy								
Crude Oil (Brent, \$ per barrel)	46	52	52	45	50	55	57.5	60
US Natural Gas (\$ per mBtu)	2.89	3.19	3.34	3.00	3.00	3.00	3.25	3.50
Coal (Rotterdam, \$ per tonne)	61	77	75	65	63	60	58	55
Industrials (\$ per tonne)								
Copper	4,755	4,758	4,672	5,000	4,950	4,900	4,850	4,800
Aluminium	1,569	1,670	1,685	1,550	1,550	1,600	1,650	1,700
Iron Ore	56	54	57	50	48	47	45	45
Precious Metals (\$ per ounce)								
Gold	1,323	1,256	1,250	1,300	1,313	1,325	1,337	1,350
Silver	18.95	17.51	17.37	19.00	19.38	19.75	20.13	20.50
Platinum	1,032	965	932	1,050	1,060	1,070	1,080	1,100
Agriculturals (US cents per bushel)								
Corn	322	340	354	300	310	325	335	340
Soybeans	972	957	961	875	900	925	945	950
Wheat	377	395	422	350	340	330	320	300

USA: die Fed vor einer schwierigen Zins-Entscheidung

In den USA wird die Arbeitslosen-Statistik auch stark beeinflusst von der Anzahl der Bürger, die sich wegen (vermeintlicher?) Chancenlosigkeit gar nicht mehr gemeldet haben. In jüngster Zeit melden sich (wegen steigender Chancen auf einen Arbeitsplatz?) immer Bürger wieder als Arbeitssuchende an. Dies führt zu einer Steigerung der Arbeitslosen-Zahl, obwohl mehr Bürger als vorher einen Arbeitsplatz finden. Dies bremst gleichzeitig die Tendenz zu steigenden Löhnen und damit den Inflationsdruck.

Die Fed steht damit vor einem großen Problem. Sie sollte und will die Leitzinsen erhöhen, um einer steigenden Inflation entgegenzuwirken. Das Wirtschaftswachstum kann jedoch weiterhin positiv bleiben, ohne zu starker Inflation zu führen, wenn weiterhin mehr der bisher Entmutigten einen neuen Anlauf zur Rückkehr in den Arbeitsmarkt nehmen. Außerdem ist zu unterscheiden zwischen

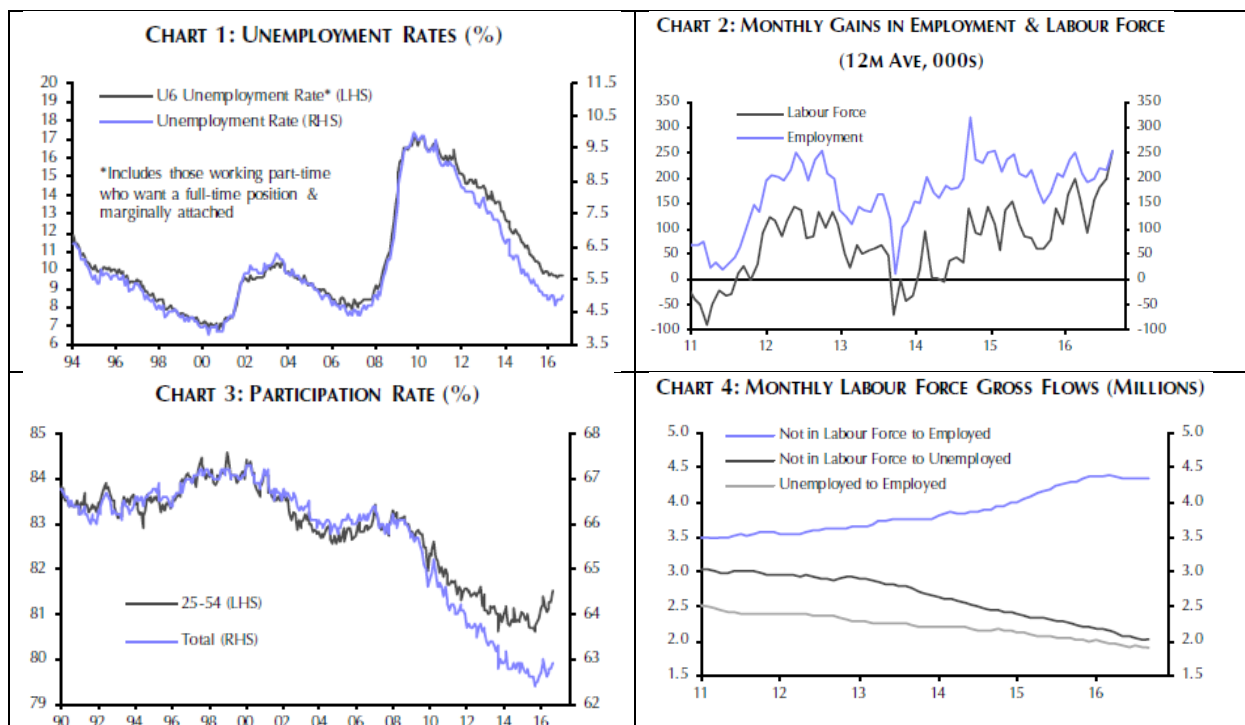
- a) Arbeitssuchenden die gar keine Anstellung haben
- b) Teilzeit-Arbeitnehmer, die jedoch Vollzeit arbeiten wollen
- c) Vollzeit-Arbeitnehmern

Chart 1: Arbeitslosenquote spaltet sich. Wenn die (unfreiwilligen) Teilzeit-Jobs herausgelassen werden, ist die Arbeitslosenquote fast 1 Prozentpunkt höher als mit Einschluss der Teilzeit-Arbeitnehmer.

Chart 2: Die Anzahl der Arbeitswilligen („Labour Force“) steigt seit einigen Monaten schneller als das Angebot von Arbeitsplätzen.

Chart 3: Die Partizipationsrate (wieviel Prozent der Bevölkerung in arbeitsfähigem Alter haben einen Arbeitsplatz) steigt an, vor allem in der Altersgruppe von 25-54.

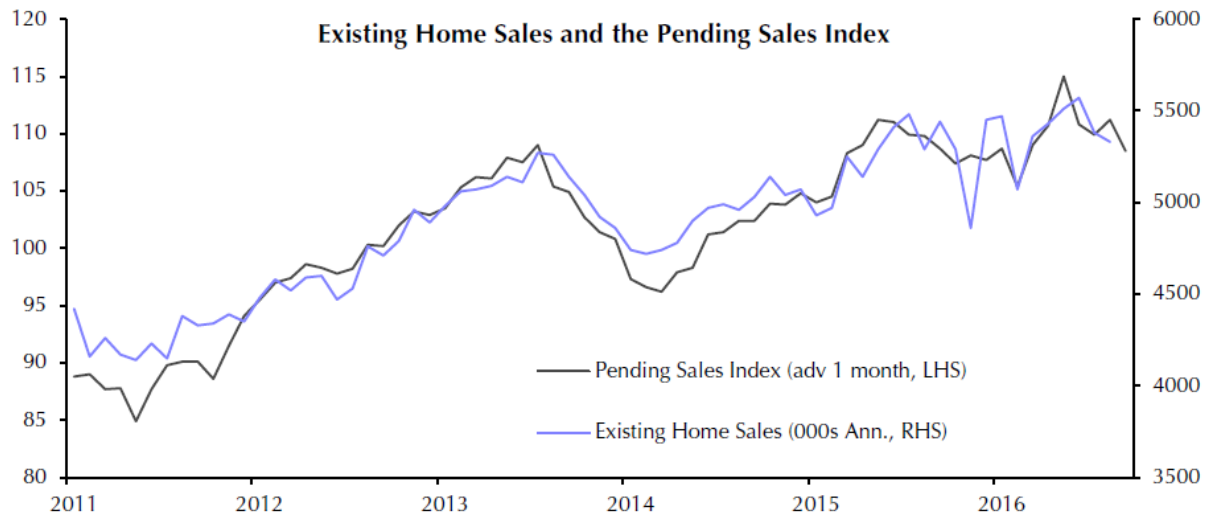
Chart 4: Immer mehr Arbeitnehmer finden eine Anstellung, ohne vorher als arbeitslos gemeldet gewesen zu sein. Damit steigt die Anzahl der Arbeitnehmer, ohne dass die Anzahl der gemeldeten Arbeitslosen in der Statistik abnimmt.



Wenn sich diese Entwicklung fortsetzt, kann die US-Wirtschaft wachsen, ohne über stark steigende Löhne Inflationsdruck zu verursachen. Dann wäre eine Erhöhung der Leitzinsen nicht notwendig, ja eher kontraproduktiv: sie würde das Wachstum unnötigerweise bremsen.

USA Housing-Market

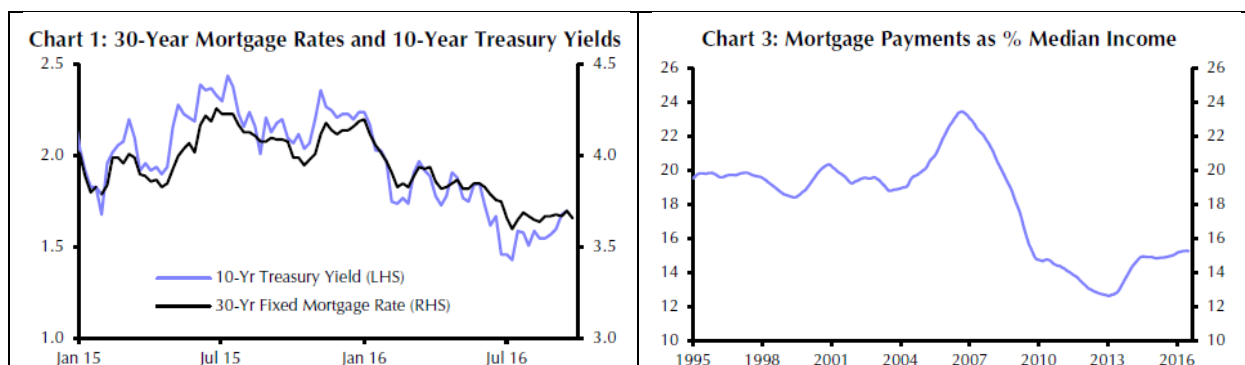
Die Stückzahl der Hausverkäufe geht zurück. Der „Existing Home Sales Index“ umfasst die Verkaufszahlen von Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen im letzten Monat. Dieser Indikator zeigt somit die aktuelle Entwicklung der Nachfrage an. Der „Pending Sales Index“ gibt an, wie viele Verträge geschlossen, aber noch nicht abschließend vollzogen wurden. Dieser Index zeigt damit an, wie sich die Stückzahlen in den nächsten vier bis sechs Wochen entwickeln wird.



Die Ursache für den leichten Rückgang der Transaktionen liegt jedoch weniger an fallender Nachfrage, sondern vielmehr an einem zu geringen Angebot. Die Anzahl der zum Verkauf stehenden Häuser ist historisch gesehen gering (die Bauträger sind vorsichtiger geworden und bauen nicht mehr so viel „auf Vorrat“!). Die durchschnittliche Zeit für einen Hausverkauf beträgt nur noch 36 Tage, gegen 47 Tage im Vergleichsmonat des Vorjahres.

Die Stimmungslage für Hauskäufe ist weiterhin positiv. Die Hauspreise legen wieder zu.

Die weiterhin historisch niedrigen Zinsen (aktuell 3,66 % für eine Zinsfestschreibung von 30 Jahren, siehe Chart 1) führen dazu, dass der Hauskauf – gemessen an der monatlichen Belastung durch den Kapitaldienst – billiger ist als in früheren Jahren. (siehe Chart 3)



Trotz der günstigen Zinskonditionen erhalten viele Kaufinteressenten keine Finanzierung, weil die Anforderungen der Banken an die Bonität der Antragsteller heute deutlich höher sind als vor dem Beginn der Immobilienkrise.

Europa

Das Wirtschaftswachstum in Europa wird sich in den nächsten Quartalen noch weiter auf ca. 1,0 % verlangsamen. Gründe hierfür sind unter anderem:

- Die Energiepreise werden weiter ansteigen.
- Die politische Unsicherheit wird noch zunehmen.
- Die Folgen des Brexit werden die Investitionsbereitschaft dämpfen.

Für die EZB-Sitzung am Donnerstag wird erwartet, dass die Zentralbank den Boden vorbereitet für eine Ausweitung des Assetkaufprogrammes, aber noch keine konkrete Ankündigung veröffentlicht. Dies wird eher für den Dezember erwartet.

Die Leitzinsen werden weiter bei null Prozent erwartet. Die Zinsen für 10-jährige Anleihen könnten in 2017 von aktuell auf 0,50 % steigen und sodann in 2017 noch weiter auf 0,75 % Der Wechselkurs des Euro zum USD wird weiter abnehmen. Die jüngste Entwicklung des Arbeitsmarktes in den USA könnte allerdings dazu führen, dass – abweichend zur Prognose von Parität des Euro zu USD – die weitere Abwertung des Euro gegen den USD nicht so stark ausfällt wie bisher erwartet.

MAIN ECONOMIC & MARKET FORECASTS

%q/q(%y/y) unless stated	Latest	Q3 2016	Q4 2016	2016	2017	2018
GDP	+0.3(+1.6)	+0.3(+1.7)	+0.2(+1.6)	+1.5	+1.0	+1.5
Household Spending	+0.2(+1.7)	+0.4(+1.9)	+0.3(+1.7)	+1.7	+1.0	+1.5
HICP (%y/y)	+0.4	+0.3	+0.5	+0.2	+1.3	+1.1
Unemployment Rate (%)	10.1	10.0	10.0	10.1	10.0	9.5
Refi Rate, end period (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
10 yr. Ger. Bond Yield, end period (%)	0.04	-0.19	0.00	0.00	0.50	0.75
\$/euro, end period	1.10	1.12	1.10	1.10	1.00	1.00
£/euro, end period	0.90	0.87	0.85	0.85	0.83	0.83

Japan

Japans Wirtschaft wächst weiterhin nur sehr langsam, für 2017 werden 0,80 % erwartet, für 2018 0,50 %. Die Zinshöhe bleibt weiterhin gering: Die Leitzinsen könnten von derzeit minus 0,10 % weiter sinken auf minus 0,40 % in 2017. Zehnjährige Anleihen sind derzeit bei minus 0,08 % und bleiben weiterhin nahe null Prozent.

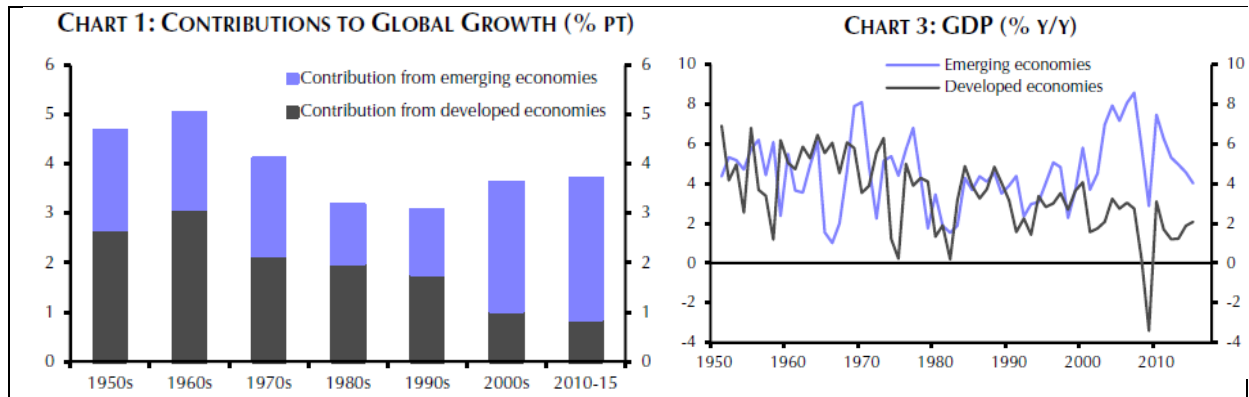
Trotzdem erwartet CE in den restlichen Monaten 2016, vor allem aber in 2017 einen Anstieg des Nikkei 225.

MAIN ECONOMIC & MARKET FORECASTS

%q/q(%y/y)unless stated	Latest	Q3 2016	Q4 2016	2016	2017	2018
GDP	+0.2%(+0.8%)	+0.2%(+0.5%)	+0.2%(+1.0%)	(+0.5%)	(+0.8%)	(+0.5%)
Private Consumption	+0.2%(+0.4%)	+0.3%(+0.4%)	+0.3%(+1.5%)	(+0.5%)	(+1.0%)	(+1.0%)
Consumer Prices	(-0.5%)	(-0.4%)	(-0.2%)	(-0.2%)	(+1.0%)	(+1.3%)
Unemployment Rate (% average)	3.1	3.0	2.9	3.2	2.9	2.8
Policy Rate (%)	-0.10	-0.10	-0.20	-0.20	-0.40	-0.40
Monetary Base, end period (¥ Tr)	413	413	425	425	505	585
10 yr JGB, end period (%)	-0.05	-0.08	0.00	0.00	0.00	0.00
Nikkei 225, end period	16,856	16,450	17,250	17,250	19,500	19,500
¥/\$, end period	104.1	101	110	110	120	120
¥/Euro, end period	115	113	116	116	120	120
¥/£, end period	127	131	143	143	144	144

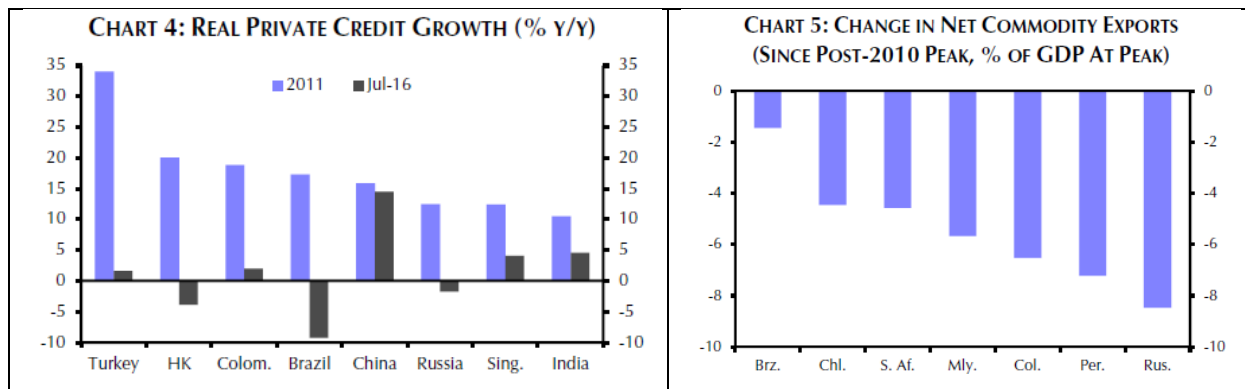
Emerging Markets: Wachstum weiterhin über Industrieländern

Das Wachstum der Weltwirtschaft lag die letzten 15 Jahre bei etwa vier Prozent jährlich. Den größten Teil davon steuerten die Emerging Markets bei (siehe rechte Säule in Chart 1). Die letzten Jahre hat sich das Wachstumstempo der Emerging Markets jedoch verlangsamt und liegt jetzt bei etwa vier Prozent. (Chart 3)

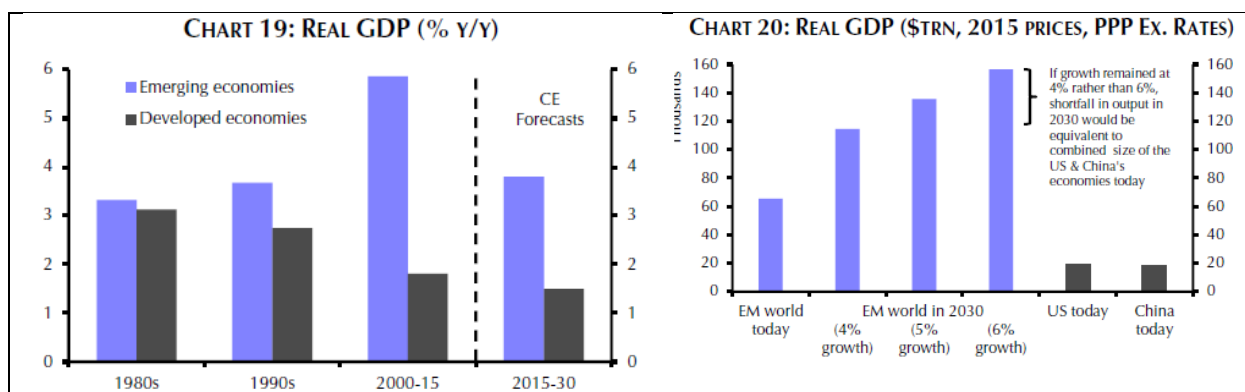


Gründe für das künftig geringere Wachstumstempo sind unter anderem:

- Die Zunahme der privaten Verschuldung ist heute geringer als noch vor einigen Jahren. In der Türkei, in Honkong, vor allem in Brasilien und in Russland sind die privaten Haushalte mit Krediten so weit eingedeckt, dass eine Zunahme kaum mehr möglich ist. (siehe Chart 4)
- Die Erlöse aus den Exporten von Rohstoffen (Öl, Erze für Industriemetalle, ...) ging in zahlreichen EM zurück (siehe Chart 5). Die niedrigeren Preise bedeuten allerdings für die Rohstoff-Importeure (China, Indien, als zwei gigantisch große Volkswirtschaften) einen zusätzlichen Vorteil.
- Das Bevölkerungswachstum geht in vielen Volkswirtschaften zurück. Indien bildet hier auch eine Ausnahme mit wachsender Anzahl von Einwohnern im arbeitsfähigen Alter.



Das Wachstum der Emerging Markets wird die nächsten 15 Jahre bei 3,5 bis 4,0 % jährlich liegen, mit einigen Ausnahmen, die etwas schneller wachsen können. Die Industrieländer werden in ihrer Gesamtheit mit 1,5 % deutlich langsamer wachsen. (Chart 19). Dies erhöht den Anteil der EM am Welt-GDP.



Asien: Ausblick weiterhin positiv

Das „goldige Zeitalter“ für die asiatischen Emerging Marktes.Länder ist im wesentlichen Vergangenheit. Wachstumsraten von über zehn Prozent kann (als Beispiel) China nicht mehr erreichen. Trotzdem ist der Ausblick für die asiatischen Länder weiterhin positiv.

CE erwartet für zahlreiche Länder sowohl für 2017 als auch für 2018 einen weiteren Anstieg der Aktien-Indices. Die asiatische Region wird für die nächsten zwei Jahre vermutlich eine der wachstum-stärksten Regionen bleiben.

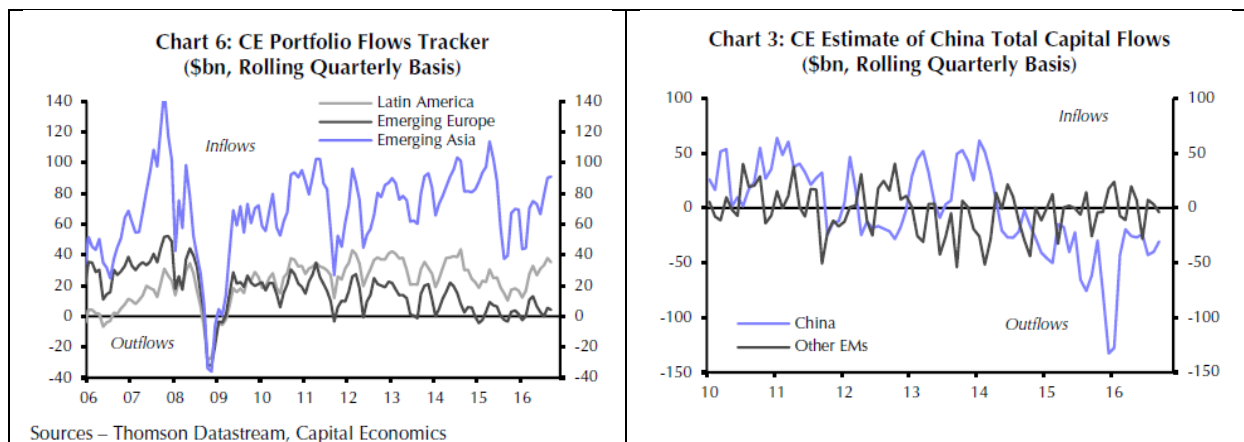
Im Fokus sind allerdings nicht nur die Prognosen für die Indices (Angabe stets in lokaler Währung), sondern auch die Wechselkursentwicklung der Währungen. Erst die Kombination beider Zahlen führt zu einer sinnvollen Grundlage für Investitions-Entscheidungen.

	Currency	Latest (28 th Sep.)	End 2016	End 2017	End 2018	Stock Market	Latest (28 th Sep.)	End 2016	End 2017	End 2018
South Korea	KRW	1,094	1,170	1,200	1,200	KOSPI	2,053	2,150	2,300	2,400
Singapore	SGD	1.36	1.38	1.41	1.41	Straits Times	2,855	3,000	3,150	3,300
Taiwan	TWD	31.3	33.0	34.0	34.0	TAIEX	9,195	9,250	10,000	10,250
Bangladesh	BDT	78.4	78.5	78.5	78.5	DSE	4,674	4,800	5,100	5,400
India	INR	66.5	69.0	70.0	72.0	Sensex 30	28,257	29,000	31,000	32,500
Pakistan	PKR	104.7	105.0	107.0	107.0	Karachi 100	40,293	40,000	42,500	45,000
Sri Lanka	LKR	146.5	146.0	145.0	145.0	Colombo All	6,502	6,800	7,200	7,700
Indonesia	IDR	12,919	13,400	13,500	13,500	Jakarta Comp.	5,391	5,500	5,750	6,000
Malaysia	MYR	4.14	4.15	4.00	4.00	KLCI	1,667	1,750	1,875	1,950
Philippines	PHP	48.2	47.0	47.0	47.0	PSEi	7,577	8,000	8,500	9,000
Thailand	THB	34.6	36.0	36.5	36.5	Thai SET	1,490	1,600	1,650	1,750
Vietnam	VND	22,314	22,500	23,000	23,000	Ho Chi Minh	684	680	740	800

Es fließt wieder mehr Geld hinein

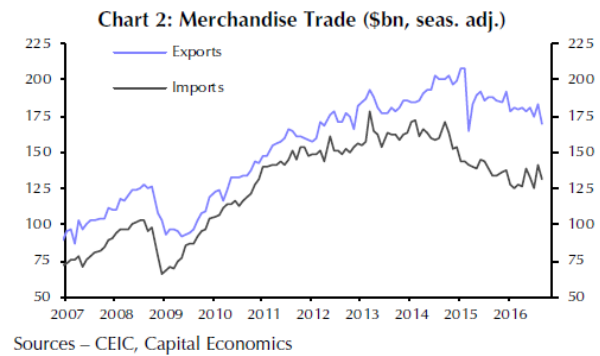
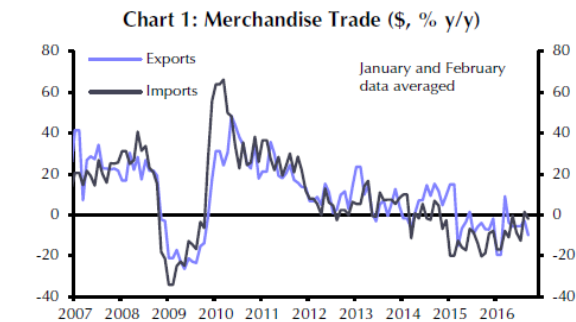
Der Kapitalfluss in die Emerging Markets ist seit dem starken Mittelabfluss zur Jahresmitte 2015 wieder angestiegen. Geld fließt vor allem nach Asien (siehe Chart 6, blaue Linie).

Die Statistiken über die Kapitalbewegungen von und nach China zeigen stark schwankende Zahlen an. Diese Zahlen sind darüber hinaus nicht so einfach zu interpretieren, da sie nur die Geldbewegungen anzeigen, nicht jedoch die Ursache und den Zweck der Transfers. Darin enthalten sind z.B. auch die Tilgung von Schulden im Ausland, die Investitionen im Ausland (z.B. Kauf von ganzen Firmen in Europa).

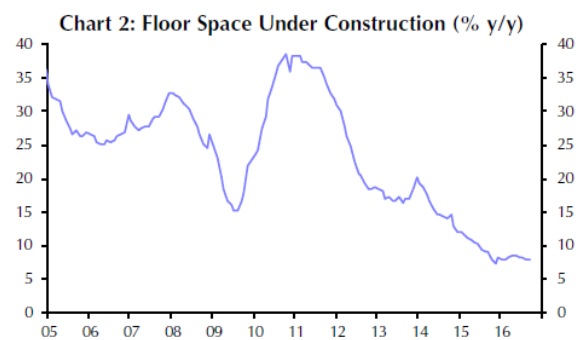
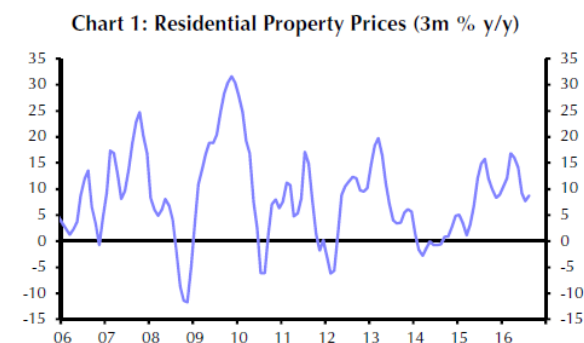


China: ein Überblick

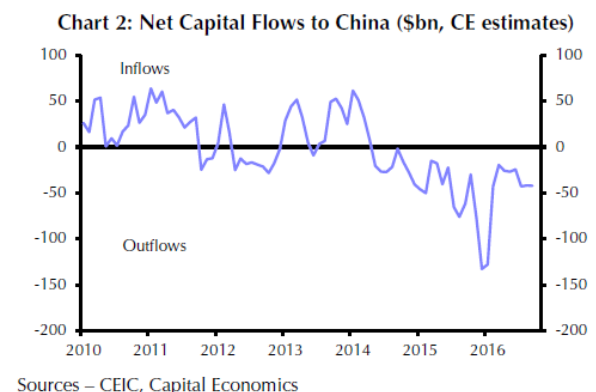
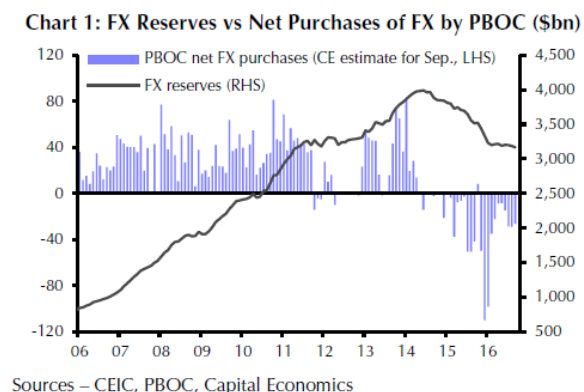
Exporte und Importe gehen seit 2015 zurück. Dies ist hauptsächlich eine Folge des zurückgehenden Wirtschaftswachstums in den entwickelten Industrieländern. Auch im kommenden Jahr wird der Export vermutlich geringer sein als in früheren Glanzzeiten. Gleichzeitig steigt jedoch der Inlandskonsum, wie von der chinesischen Regierung seit Jahren geplant. Eine „harte Landung“, also ein Zusammenbruch der Wirtschaft in China, wird von keinem Analysehaus erwartet. Im Gegenteil: der steigende Inlandskonsum entwickelt sich mehr und mehr zum gewünschten Stabilisierungsanker für die chinesische Wirtschaft.



Die Immobilienpreise werden für die kommenden Monate an zahlreichen Standorten etwas nachgeben. Im Gegensatz zu früher waren die Projektentwickler in jüngster Zeit jedoch deutlich zurückhaltender bei der Auflage neuer Projekte und bei der Kreditaufnahme. Damit sollten ausufernde Problems vermieden werden. Gleichwohl wird der Preisdruck bei Immobilien das Wachstum der Gesamtwirtschaft begrenzen. – Das Wachstumstempo ist jedoch immer noch deutlich höher als in den Industrienationen.



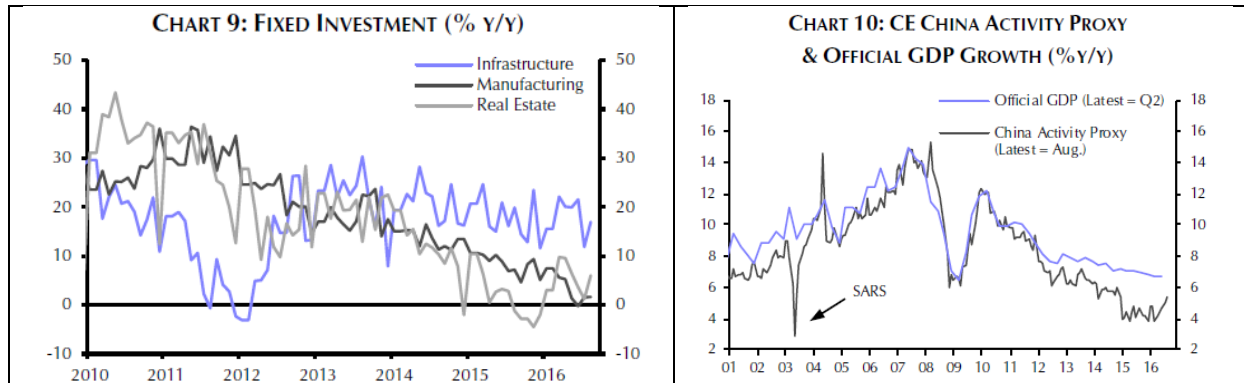
Die Währungsreserven liegen immer noch über 3.000 Milliarden USD, trotz der jüngsten Kapitalabflüsse, die zum Jahreswechsel 2016 einen Höhepunkt erreichten. China erwirtschaftet jedoch weiterhin Monat für Monat einen Überschuss der Handelsbilanz von etwa 50 Milliarden USD.



Der nationale Währung RMB wird gegen den USD bis Jahresende vermutlich abwerten auf 6,80 (von gegenwärtig 6,67), und in 2017 weiter auf 7,00 gegen den USD zurückgehen.

Die Inflationsrate in China wird gemäß gegenwärtiger Datenlage für das kommende Jahr auf dem gegenwärtigen Niveau bleiben und könnte 2018 sogar etwas sinken.

Die inländischen Investments in Infrastruktur und Immobilien entwickeln sich in jüngster Zeit wieder positiv. Alleine die Industrieproduktion geht – wie erwartet – weiter zurück, wird jedoch durch steigenden und stabilen Konsum kompensiert. Das Gesamtwachstum (GDP) ist jedoch – wie in einer Volkswirtschaft in einem fortgeschrittenen Entwicklungsstadium zu erwarten – nicht mehr so rasant wie in früheren Jahren, liegt jedoch immer noch deutlich höher als in den Industriestaaten. – der Activity Proxy (Meßzahl der wirtschaftlichen Aktivitäten) erhöhte sich von 4,1 % im April kontinuierlich auf zuletzt 5,4 % im August.



Überlegungen zur Einführung eines Importzolls von 45 %

Der Präsidentschaftskandidat Trump möchte einen Importzoll auf Waren aus China einführen. Was wären die Folgen für China und für die USA?

Der Importpreis von Waren „Made in China“ steht für etwa 45 % des Endverkaufspreises in den USA. Der größere Anteil von 55 % ist verursacht durch die in den USA erbrachten Dienstleistungen wie zum Beispiel Transport, Marketing- und Einzelhandelskosten. Ein Einfuhrzoll von 45 % (wie von Trump gefordert) würde gemäß dieser Betrachtung den Verkaufspreis um etwa 20 % erhöhen. Da China fast 100 % der Video-Spiele, 90 % der Tablets und Laptops, 85 % der Spielzeuge und 80 % der Mobile Phones, die in den USA gekauft werden, liefert, würde der amerikanische Verbraucher vor der Frage stehen, entweder einen höheren Preis (inklusive Importzoll) zu akzeptieren oder das Produkt nicht zu kaufen. Schneller Ersatz von anderen Lieferanten wäre nicht zu erwarten.

