

Drei Mann in einem Boot: Trumpf, Xi und Powell

MARKTKOMMENTAR

JUNI 2019

Das Boot ist die Weltwirtschaft und das Wasser turbulenter als die Themse. Das Schiff ist darauf hin ausgelegt, auch in rauer See nicht zu kentern. Es kann sogar ein Leck überstehen, wenn der Schaden sofort behoben wird. Aber niemand hat den historischen Schiffbruch von 2008 vergessen. Soweit ist es zwar noch nicht, doch die Seebedingungen im letzten Jahr waren von dichtem Nebel geprägt, der sich nicht auflösen scheint. Der Kapitän am Steuer des Schiffes ist nicht in der Lage, Karten zu lesen, beschuldigt seinen ersten Offizier der Meuterei (er hat sogar gedroht, ihn einzusperren) und wirft dem Chefindgenieur vor, den Motor zu drosseln, während er selbst denkt, dass er mit vollem Schub laufen sollte.

- Verabschieden wir uns hier von den Metaphern aus der Schifffahrt und kehren zu ökonomischen Begriffen zurück. **Die weltweiten Wachstumszahlen sind im ersten Quartal 2019 nicht weiter zurückgegangen**, womit sich die alarmierendsten Prognosen vom Jahresbeginn nicht bestätigt haben. **Das reale BIP wuchs im ersten Quartal weltweit im Vergleich zum Vorjahr mit einer annualisierten Rate von 3,3%**, ein halber Punkt mehr als im vierten Quartal 2018. Diese kurzfristige Erholung signalisiert sicherlich keine nachhaltige Wende hin zu einer breit angelegten Beschleunigung des Wirtschaftswachstums. Es ist vielmehr ein Zeichen dafür, **dass die Weltwirtschaft trotz zahlreicher Risiken robust bleibt**, unterstützt durch eine insgesamt alles andere als restriktive Wirtschaftspolitik. **Die Zinsen sind niedrig** und werden es auch bleiben. Und von der Fed, sowie von den meisten anderen Zentralbanken, kommen zunehmend akkommodierende Signale.
- Die Bedingungen für die gesamtwirtschaftliche Aktivität und die Beschäftigung waren in den letzten Monaten etwas günstiger als erwartet. Die Stimmungsindikatoren stehen in allen Branchen und Ländern aggregiert auf Expansion. Aber es gibt regionale Unterschiede. **In der Eurozone ist das Wachstum unter die ohnehin schon recht niedrige Potenzialrate gefallen**. Wir denken, dass wir hier die schlimmste Schwächephase überstanden haben. In den USA liegt die Wirtschaft immer noch etwas über ihrer Trendrate, aber das Wachstum hat bereits seinen Höhepunkt erreicht.
- **Die größten Unterschiede gibt es zwischen den Sektoren**. Die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe hat sich weiter verschlechtert und nähert sich der Schwelle zur Rezession, während Dienstleistungen oder Bauwerke deutlich zuversichtlicher sind. Diese Polarisierung ist das deutlichste Zeichen für eine Verschlechterung der

Handelsbeziehungen, **da das verarbeitende Gewerbe der Sektor ist, der am stärksten von einem Rückgang des Welthandels und einer Verlagerung globaler Wertschöpfungsketten betroffen ist**. Der nur vermeintlich abflauende Zollkrieg zwischen den USA und China hat sich wieder verschärft. Der Konflikt geht in eine technologische Auseinandersetzung über, deren Störpotenzial schwer abzuschätzen ist. Im Lauf der Zeit wird immer klarer, dass diese protektionistische Phase nur Verlierer kennt.

- Mit Hilfe von Modellen oder historischen Mustern können subjektive Wahrscheinlichkeiten unterschiedlichen Szenarien mit einiger Sicherheit zugeordnet werden. **Wir schätzen die Chancen für eine Rezession in den USA innerhalb des nächsten Jahres auf etwa ein Drittel**. Dies ist daher nicht unser Basisszenario. Wir denken, **dass es eine etwas weniger als 50%ige Chance gibt, dass die Fed ihre Leitzinsen im selben Zeitraum senkt, und eine weniger als 20%ige Chance für eine Erhöhung**. Das Risiko ist asymmetrisch. Es gibt auch einige Risikofaktoren, die sich einfach nicht kalkulieren lassen, von geopolitischen Entwicklungen (Naher Osten, USA-China) bis hin zu den nächsten Launen des US-Präsidenten. Das ist die eigentliche Definition von Unsicherheit. Selten war sie für die Weltwirtschaft so hoch.



Bruno Cavalier
Chief Economist, ODDO BHF Corporates & Markets

Disclaimer

Disclaimers for Distribution by ODDO BHF SCA to Non-United States Investors:

This publication is produced by ODDO BHF Corporates & Markets, a division of ODDO BHF SCA ("ODDO"), which is licensed by the Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) and regulated by the Autorité des Marchés Financiers ("AMF").

This document, when distributed outside of the U.S., is intended exclusively for non-U.S. customers of ODDO and cannot be divulged to a third-party without prior written consent of ODDO. This document is not and should not be construed as an offer to sell or the solicitation of an offer to purchase or subscribe for any investment. This document has been developed by our economists. It does not constitute a financial analysis and has not been developed in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research. Accordingly, there are no prohibitions on personal dealing ahead of its dissemination. "Chinese walls" (information barriers) have been implemented to avert the unauthorized dissemination of confidential information and to prevent and manage situations of conflict of interest.

At the time of publication of this document, ODDO and/or one of its subsidiaries may have a conflict of interest with the issuer(s) mentioned. While all reasonable effort has been made to ensure that the information contained is not untrue or misleading at the time of publication, no representation is made as to its accuracy or completeness and it should not be relied upon as such. Past performances offer no guarantee as to future performances. All opinions expressed in the present document reflect the current context which is subject to change without notice. The statements, assumptions and forecasts contained in this document reflect the judgment of its author(s), unless otherwise specified, and do not reflect the judgment of any other person or of ODDO. This document does not constitute a personal recommendation or take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. Clients should consider whether any advice or recommendation in this document is suitable for their particular circumstances and, if appropriate, seek professional advice, including tax advice.

This document is for institutional investors only. It may not contain information necessary for others to make investment decisions. Consult your financial adviser or an investment professional if you are not an institutional investor.

Disclaimers for Distribution by ODDO BHF New York Corporation to United States Investors:

Please refer to the most recent research reports on the subject companies for complete information and relevant disclosures.

This document is produced by ODDO BHF Corporates & Markets, a division of ODDO BHF SCA ("ODDO"). It is distributed to U.S. investors exclusively by ODDO BHF New York Corporation ("ONY"), MEMBER: FINRA/SIPC, and is intended exclusively for U.S. institutional customers of ONY and cannot be divulged to a third-party without prior written consent of ONY. This document is not and should not be construed as an offer to sell or the solicitation of an offer to purchase or subscribe for any investment. This document is being furnished to you for informational purposes only and should not be relied upon as sufficient to form a basis for any investment decision.

At the time of publication of this document, ODDO, and/or one of its subsidiaries may have investment banking and other business relationships with any of the companies in this report. While all reasonable effort has been made to ensure that the information contained is not untrue or misleading at the time of publication, no representation is made as to its accuracy or completeness and it should not be relied upon as such. However, ODDO has no obligation to update or amend any information contained in this publication. Past performance offers no guarantee as to future performance. All opinions expressed in the present document reflect the current context which is subject to change without notice. This document does not constitute a personal recommendation or take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of particular clients. Clients should consider whether any advice or recommendation in this document is suitable for their particular circumstances and, if appropriate, seek professional advice, including tax advice.

This document is not a research report as defined in FINRA Rule 2241(a)(11) because the material in it is limited to one or more of the exclusions of the definition of research report in Rule 2241(a)(11)(A). This document is for institutional investors only. Consult your financial adviser or an investment professional if you are not sure you are an institutional investor.

Disclosures Required by United States Laws and Regulations:

Rule 15a-6 Disclosure: Under Rule 15a-6(a), any transactions conducted by ODDO, and/or one of its subsidiaries with U.S. persons in the securities described in this document must be effected through ONY.

Contact Information of firm distributing investment recommendations to U.S. investors: ODDO BHF New York Corporation, MEMBER: FINRA/SIPC, is a wholly owned subsidiary of ODDO BHF SCA; Philippe Bouclainville, President (pbouclainville@oddonny.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 212-481-4002. Statement of conflict of interests of all companies mentioned in this document may be consulted on Oddo & Cie's research site .