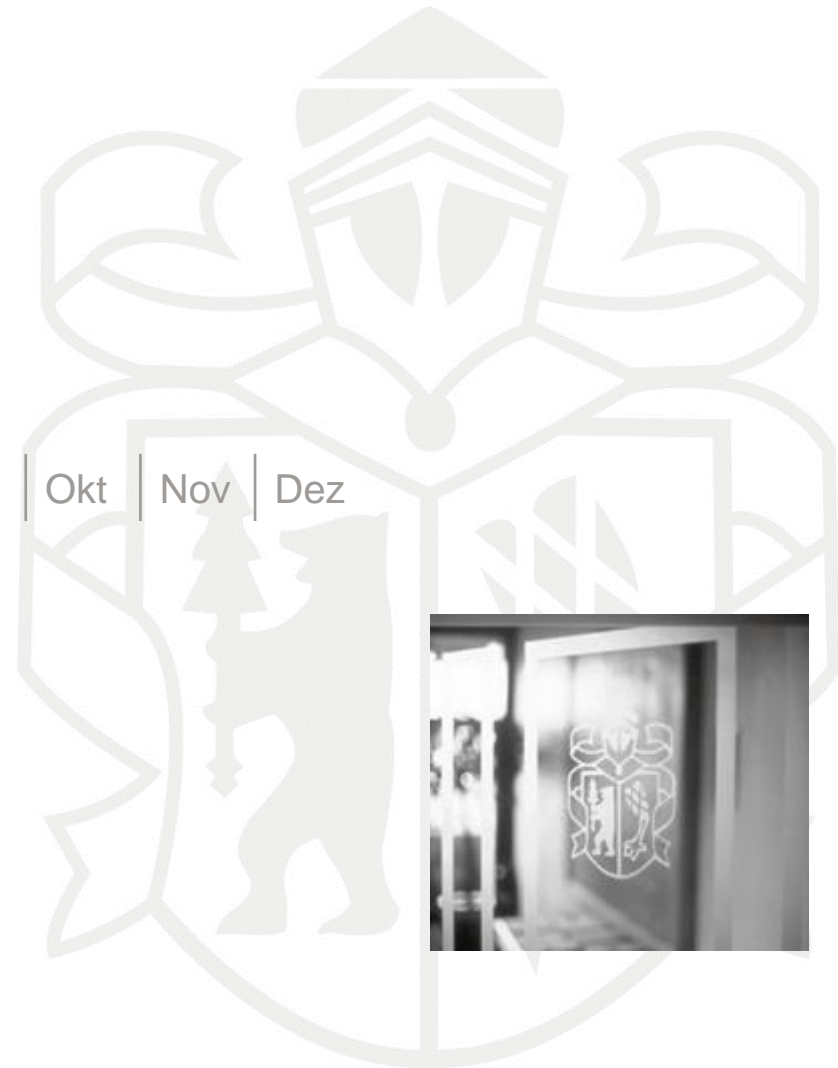




Makroausblick 2016

Jan | **Feb** | Mrz | Apr | Mai | Jun | Jul | Aug | Sep | Okt | Nov | Dez

Volkswirtschaft, 05.02.2016





Makroökonomischer Blick auf die Welt

EUROZONE

Die Eurozone bleibt auf ihrem moderaten Wachstumskurs. Die ultralockere Geldpolitik der EZB, der schwache Euro und der niedrige Ölpreis stützen. Wir erwarten daher, dass die Eurozone 2016 um 1,6 % wachsen wird. Neben den wirtschaftlichen Chancen sind jedoch zahlreiche politische Risiken im Auge zu behalten.

Für Deutschland erwarten wir ein BIP-Plus von 1,7 %. Spanien bleibt Wachstumstreiber (2,9 %), Frankreich (1,2 %) und Italien (1,0 %) hinken weiter hinterher.

USA

Die US-Wirtschaft hat im Schlussquartal 2015 an Schwung verloren. Der Industriesektor blieb schwach, Lagerbestände wurden abgebaut, die Exporte waren rückläufig. Das BIP-Wachstum ermäßigte sich von annualisierten 3,9 % im Sommer auf nur noch 0,7 %.

Der lebhafte Arbeitsmarkt sorgt allerdings weiterhin für robuste Konsum- und Bauausgaben. Für das laufende Jahr erwarten wir einen BIP-Anstieg von 2,3 %, für 2017 dann 2,6 %.

CHINA

Bislang hat die Wirtschaft kaum auf die seit 12 Monaten andauernden geld- und fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen reagiert. Die Geschäftsklimaindizes deuteten zuletzt sogar wieder nachlassende Aktivitäten an. Anleger reagierten enttäuscht. Landeswährung und Aktienmärkte stehen unter anhaltendem Abgabedruck.

Regierung und Notenbank müssen mehr tun, um die mittelfristigen Wachstumsziele von 6,5 % zu erreichen.

JAPAN

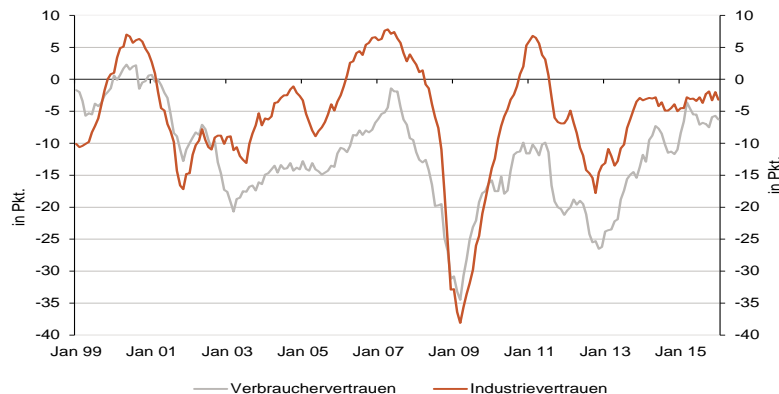
Japans Wirtschaft könnte im 4. Quartal erneut überraschend geschrumpft sein. Die Ausfuhren fielen zuletzt so schnell wie seit drei Jahren nicht mehr. Die Konsumausgaben lagen um 4,4 % unter Vorjahr. Die Industrieproduktion war ebenfalls rückläufig.

Aufgrund konjunkturstimulierender Maßnahmen der Regierung und weiterer Lockerungen der Notenbank rechnen wir für 2016 mit einem BIP-Anstieg von 1 % (nach 0,7 % in 2015).

Moderat aufwärts

- Das BIP ist im dritten Quartal 2015 mit 0,3 % QoQ etwas weniger als im Vorquartal (0,4 %) gestiegen. Abzuwarten bleibt, wie stark die Wachstumsabkühlung in China und in anderen Schwellenländern das Wirtschaftstempo in den Wintermonaten drücken wird. So haben sich Industrie- und Verbrauchervertrauen zuletzt wieder eingetrübt.
- Derzeit halten wir den konjunkturellen Dämpfer aber für begrenzt. Der niedrige Ölpreis und der schwache Euro sowie die ultralockere Geldpolitik der EZB werden das Wachstum weiter stützen.

Euroland Stimmungsindikatoren



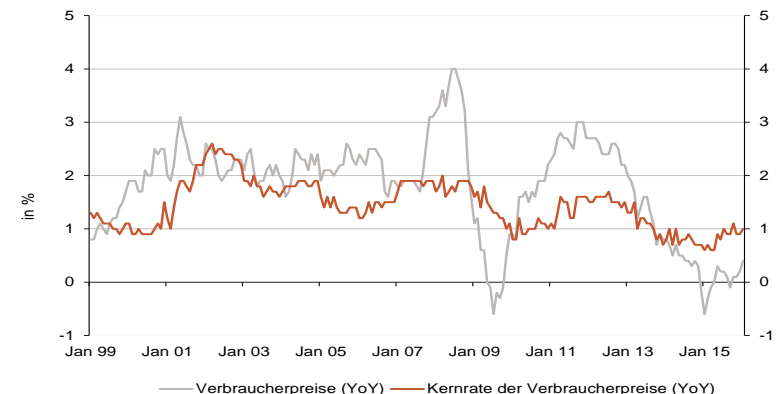
Quelle: Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.01.2016

Sinkende Ölpreise: Deflationssorgen halten an

- Die Preisentwicklung wird seit letztem Sommer durch die stark rückläufigen Ölpreise überschattet. Die Inflationsrate fiel im September 2015 wieder in den negativen Bereich zurück (-0,1 %). Inzwischen zieht die Teuerung allerdings wieder an (Januar 2016: +0,4 %). Die Kernrate ohne schwankungsanfällige Energie und Nahrungsmittel liegt bei 1,0 % (Dezember: 0,9 %).
- Um einem anhaltenden Preisrückgang auf breiter Front (Deflation) vorzubeugen, hat die EZB in Aussicht gestellt, ihr Wertpapierankaufprogramm im März – wenn nötig – aufzustocken bzw. weiter auszudehnen.

Euroland Verbraucherpreise



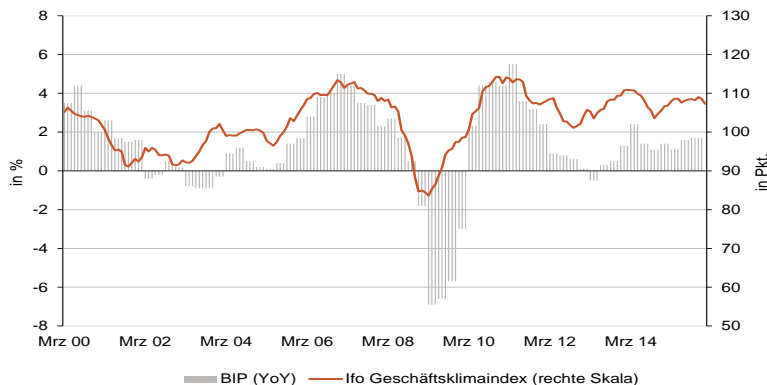
Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.01.2016

Wirtschaft auf solidem Wachstumskurs

- Die deutsche Wirtschaft hat das schwierige außenwirtschaftliche Umfeld dank seiner robusten Binnennachfrage bisher gut abgefedert und ist 2015 kalenderbereinigt um 1,5 % gewachsen.
- Zu Jahresbeginn 2016 könnte es leichte Bremsspuren bei den Investitionen und den Exporten geben. So ist das Ifo-Geschäftsklima zuletzt wieder gefallen. Dagegen hält sich das GfK-Konsumklima auf seinem hohen Niveau. Wir erwarten, dass die Wirtschaft im Laufe des Jahres 2016 wieder stärker zulegen wird und im Jahresdurchschnitt um 1,7 % wachsen kann.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



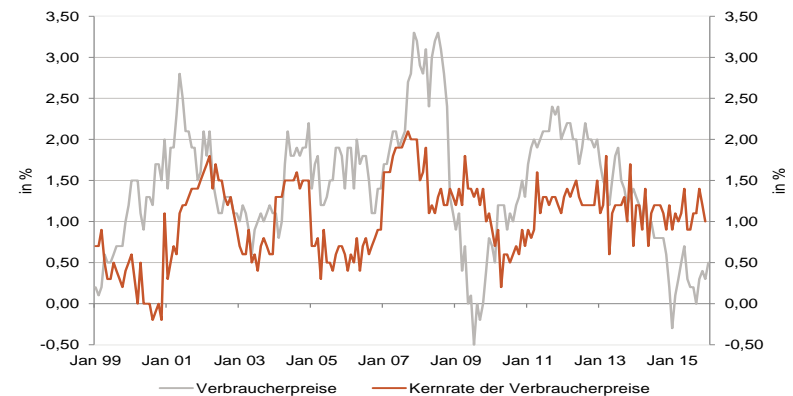
Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2000 – 31.01.2016

Preisauftrieb bleibt gedämpft

- Der Rückgang der Ölpreise wirkt weiter preisdämpfend: Die Verbraucherpreise gingen im Januar 2016 gegenüber dem Vormonat um 0,8 % (Dezember: -0,1 %) zurück; im Vorjahresvergleich nahm die Teuerung allerdings um 0,5 % (Dezember: 0,3 %) zu.
- Im Jahresvergleich gingen die Energiepreise allerdings „nur“ noch um 5,8 % zurück (Dezember: -6,5 %). Der Preisanstieg für Nahrungsmittel hat sich weiter verringert (0,9 % nach 1,4 %). Dienstleistungen verteuerten sich erneut um 1,2 %.
- Bei steigenden Löhnen und anziehender Konjunktur erwarten wir für 2017 wieder Inflationsraten um 1 %.

Deutschland Verbraucherpreise



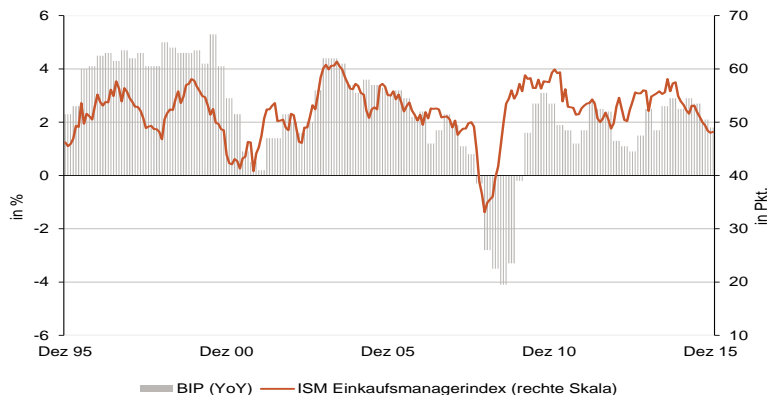
Quelle: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.01/31.12.2016/5

Konjunkturtempo lässt nach

- Die US-Wirtschaft hat im Schlussquartal 2015 an Schwung verloren. Der Industriesektor blieb schwach, Lagerbestände wurden abgebaut, die Exporte waren rückläufig. Das BIP-Wachstum ermäßigte sich von annualisierten 3,9 % im Sommer auf nur noch 0,7 %.
- Konsum- und Bauausgaben bleiben angesichts eines lebhaften Arbeitsmarktes die tragenden Konjunkturkräfte.
- Insgesamt erwarten wir für das Jahr 2016 einen BIP-Anstieg von 2,3 % nach 2,4 % im Jahr 2015.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



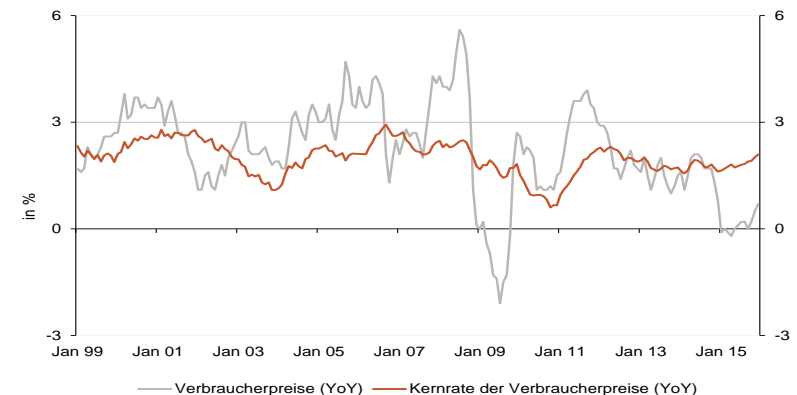
Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 29.12.1995 – 29.01.2016

Fed etwas zögerlicher

- Nach der ersten Zinsanhebung seit zehn Jahren im Dezember, dürfte im März nicht gleich die zweite folgen. Die Turbulenzen in China und der Ölpreisverfall könnten das Inflationsziel der Fed gefährden. Das Vollbeschäftigungsziel sieht sie mittlerweile allerdings als nahezu erreicht an. Wir erwarten im Jahr 2016 nun drei weitere Zinsschritte um jeweils 25 Basispunkte.
- Die Verbraucherpreise lagen im Dezember 0,7 % (Vormonat 0,5 %) über Vorjahr. Die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) übertraf das Vorjahr um 2,1 %.

USA Verbraucherpreise



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.12.2015

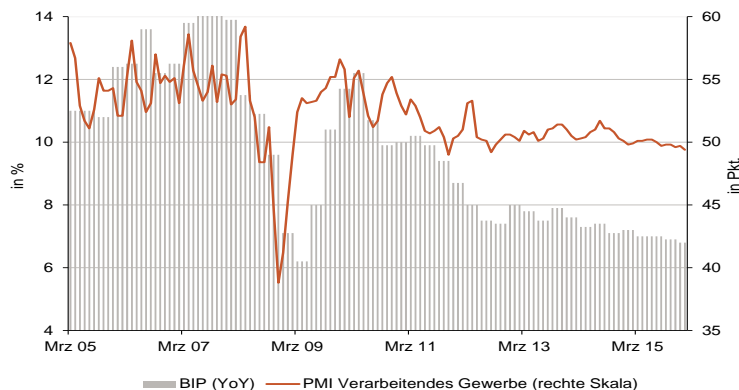
Geschäftsklima bleibt eingetrübt

- Bislang hat die Wirtschaft kaum auf die seit 12 Monaten andauernden geld- und fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen reagiert. Der Außenhandel schrumpft. Die industriellen Überkapazitäten drücken auf Gewinnmargen und Investitionsbereitschaft. Das Geschäftsklima war zuletzt so schlecht wie seit Mitte 2012 nicht mehr. Erfreulicherweise bleibt das Konsumverhalten stabil.
- Regierung und Notenbank bleiben gefordert, um die Wachstumsziele von 6,5 % zu erreichen. 2015 legte das BIP um 6,9 % zu. Für dieses Jahr erwarten wir 6,5 %.

Yuan-Stabilisierung im Fokus

- Die Notenbank versucht nach zwei schlecht kommunizierten Abwertungen über Dollarverkäufe den Yuan zu stabilisieren und die hohen Kapitalabflüsse einzudämmen. Anhaltende Interventionen sind zu erwarten. Den negativen Auswirkungen auf die heimische Geldversorgung dürfte mit weiteren Lockerungsschritten entgegengewirkt werden.
- Die Regierung setzt derweil auf vorgezogene Infrastrukturinvestitionen und eine höhere Neuverschuldung.

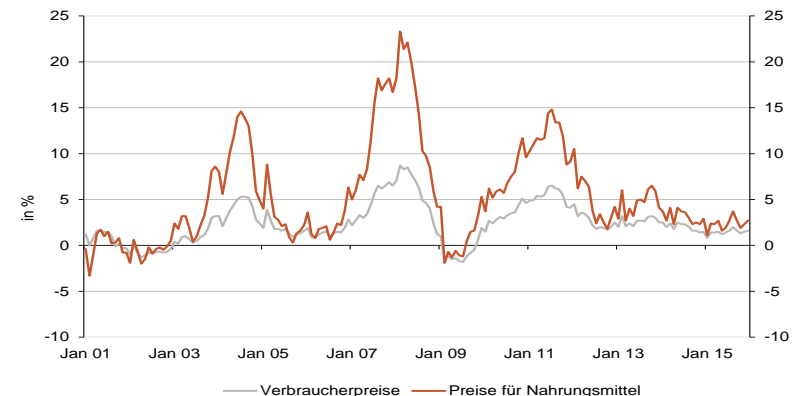
China BIP-Wachstum und PMI



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.01.2005 – 29.01.2016

China Verbraucherpreise (YoY)



Quelle: NBS.

Zeitraum: 31.01.2001 – 31.12.2015

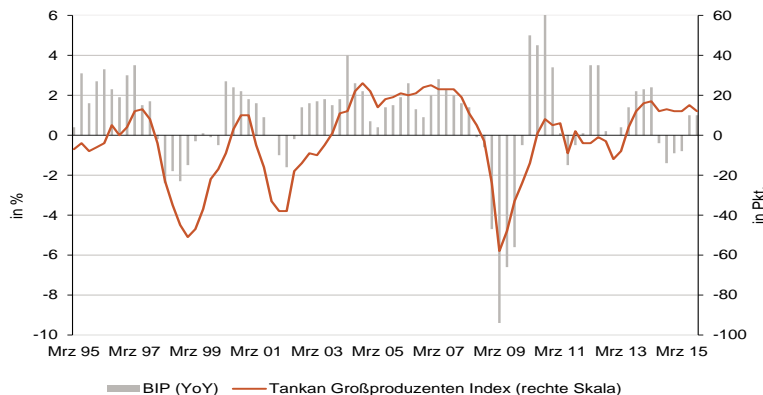
Erneuter Rückschlag ?

- Japans Wirtschaft könnte im 4. Quartal erneut überraschend geschrumpft sein. Die Ausfuhren fielen zuletzt mit $-8,8\%$ y.o.y. so schnell wie seit drei Jahren nicht mehr. Die Wachstumsschwäche im Reich der Mitte strahlt aus. Die Konsumausgaben lagen um $4,4\%$ unter Vorjahr. Die Industrieproduktion war ebenfalls rückläufig.
- Aufgrund konjunkturstimulierender Maßnahmen der Regierung und weiterer Lockerungen der Notenbank rechnen wir für 2016 mit einem BIP-Anstieg von 1% (nach $0,7\%$ in 2015).

Inflationsziel abgesenkt – Negativzinsen etabliert

- Die Notenbank hat ihr Inflationsziel für das Fiskaljahr 2016/17 von $1,4\%$ auf $0,8\%$ angepasst. Im Jahr danach sollen die Preise dann um $1,8\%$ steigen. Um das zu erreichen, hat sie nun Negativzinsen auf Guthaben bei der Notenbank eingeführt. Die erhoffte Yen-Abschwächung blieb bislang allerdings aus.
- Die Verbraucherpreise lagen zuletzt lediglich $0,1\%$ über Vorjahr. Ohne Nahrungsmittel und Energie wurde ein Anstieg von $0,8\%$ ausgewiesen.

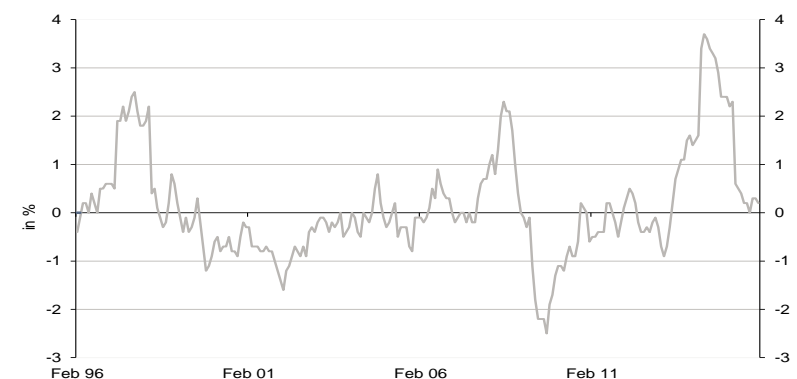
Japan BIP-Wachstum und Tankan Index



Quellen: ESRI, BoJ.

Zeitraum: 31.03.1995 – 30.09.2015

Japan Verbraucherpreise (YoY)



Quelle: MIC.

Zeitraum: 29.02.1996 – 31.12.2015

Russland

- Der Rubel-Kurs und der Ölpreis werden weiter stark korrelieren. Die Zentralbank hat nicht genügend Ressourcen, um ihre Währung zu stabilisieren oder gar zu managen. Die fundamentale Abhängigkeit der russischen Wirtschaft vom schwarzen Gold wird also auch in Zukunft deutlicher auf die Landeswährung durchschlagen.
- Wir senken unsere BIP-Prognose und erwarten nun, dass die Wirtschaft in diesem Jahr um 2,6 % schrumpfen und das Budgetdefizit auf 4,5 % des BIP zunehmen wird.

Rubel in US-Dollar (Index = 100 zu Beginn)



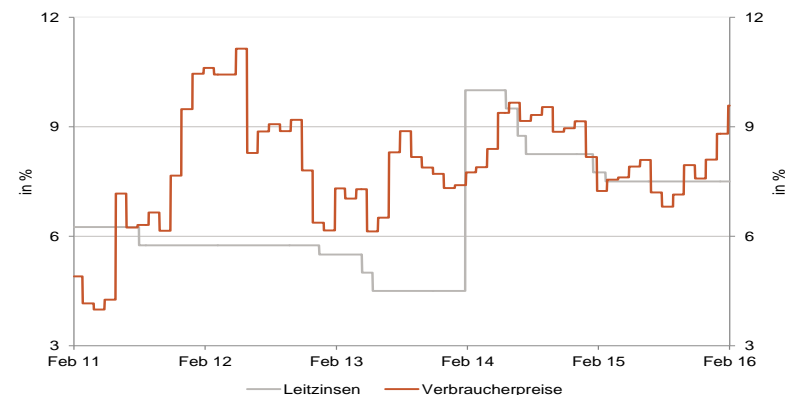
Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 04.02.2011 – 04.02.2016

Türkei

- Die Inflation stieg im Januar auf 9,6 % und dürfte im ersten Quartal weiter bis auf zweistellige Größenordnungen klettern. Dabei steht der Türkei dieses Jahr ein vergleichsweise mageres Wirtschaftswachstum bevor. Dass die Inflation dennoch steigt, ist also keine gute Neuigkeit.
- Derweil geht der Krieg zwischen PKK und türkischer Armee im Südosten des Landes unvermindert weiter. Das heißt: Kurzfristig weiter relativ hohes politisches Risiko und langfristig zementierte Strukturschwäche der kurdischen Teile der Türkei.

Türkei Leitzinsen und Verbraucherpreise (YoY)



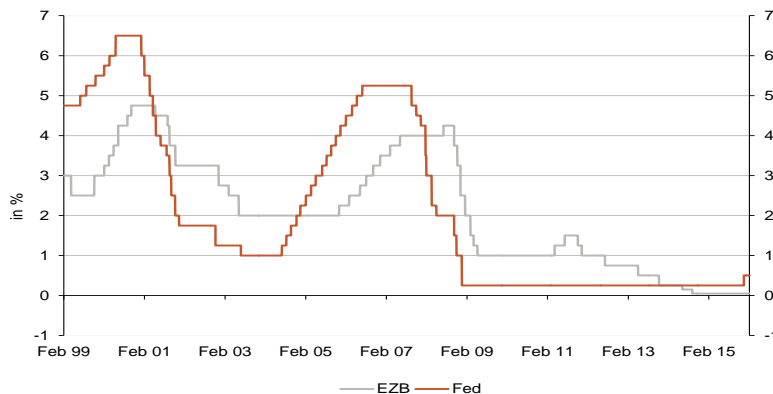
Quellen: TCMB, TUIK.

Zeitraum: 04.02.2011 – 04.02.2016

Geldpolitik driftet auseinander

- Die EZB hat ihren Leitzins bei 0,05 % festgezurr und will mindestens bis März 2017 Anleihen in Höhe von 60 Mrd. Euro pro Monat kaufen. Wenn nötig, könnte sie ihr Ankaufprogramm im März aufstocken und den Einlagezins um zehn Basispunkte auf – 0,40 % senken.
- In den USA ist die Zinswende dagegen erfolgt. Wie erwartet hat die Fed auf ihrer Sitzung im Dezember 2015 den Leitzins erstmals seit Ende 2008 von ihrem Nullzinsniveau um 25 Basispunkte (auf 0,25 % bis 0,50 %) nach oben geschleust. Wir erwarten 2016 drei weitere Schritte nach oben um jeweils 25 Basispunkte.

Leitzinsen



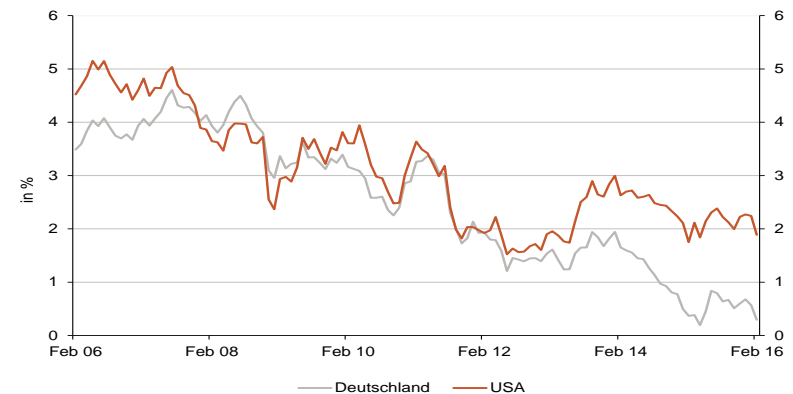
Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 04.02.2016

Zinsen bleiben vorerst niedrig

- Das übergeordnete Bild bleibt aufgrund der ultraexpansiven Geldpolitik der EZB durch historisch niedrige Zinsen geprägt.
- Die Turbulenzen am chinesischen Aktienmarkt, die Sorgen um die Weltkonjunktur und die von der EZB in Aussicht gestellte weitere geldpolitische Lockerung ließen die Renditen am deutschen Rentenmarkt erneut fallen. 10-jährige Bundesanleihen notieren um 0,30 %.
- Mittelfristig sollten die Zinsen mit Blick auf die US-Zinswende und die fortschreitende konjunkturelle Erholung in der Eurozone moderat nach oben tendieren.

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen

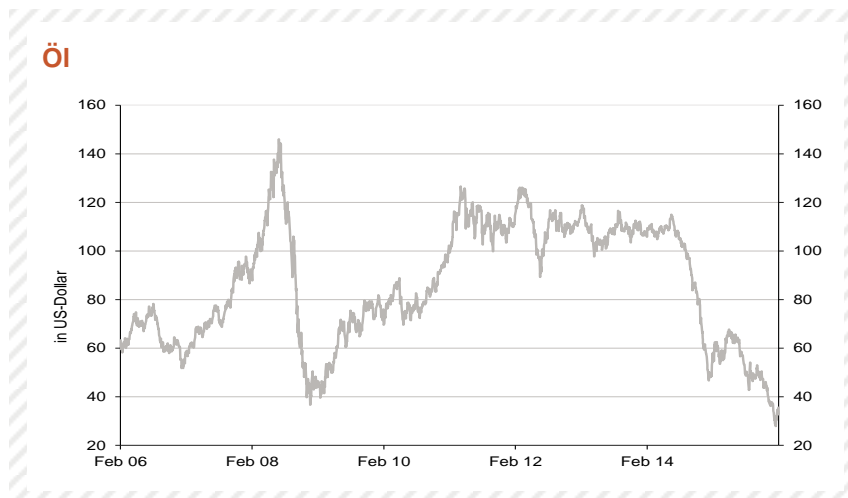


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 04.02.2006 – 04.02.2016

Öl: Druck auf produzierende Länder steigt

- Der wirtschaftliche Druck auf die Förderländer steigt und damit erstmals auch die Bereitschaft, Gespräche über gemeinsame Produktionskürzungen aufzunehmen. Dazu könnte es bereits im Februar kommen.
- Dies und die leichte Dollarabschwächung bewirkten eine Erholung der Ölpreise.
- Wir rechnen für die kommenden Monate mit der Etablierung eines Preisbandes zwischen USD 30 und 40 je Fass für die Sorte Brent.

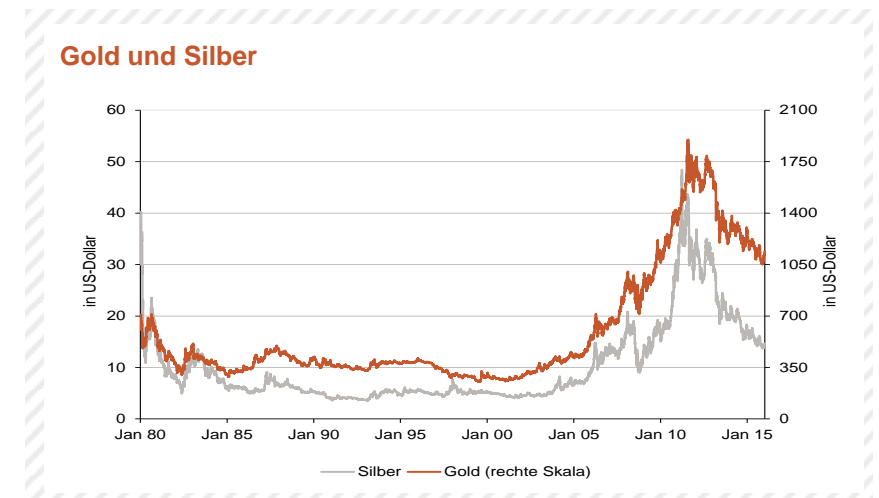


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 06.02.2006 – 04.02.2016

Industriemetalle schwach, Gold als Gewinner

- Die Notierungen der Industriemetalle bleiben nach schwachen China-Daten unter Druck und konnten sich kaum von ihren Mehrjahrestiefs absetzen. Erste Produktionseinschränkungen könnten die Preise mittelfristig allerdings stützen.
- Gold hat auf die Aktienmarkt- und China-Turbulenzen mit Kursaufschlägen (+7 % seit 31.12.15) reagiert. Die reduzierten Zinsanhebungsperspektiven der Fed waren ebenfalls hilfreich. Der nun etablierte Aufwärtstrend könnte zunächst bis auf USD 1.200 je Unze führen.



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 31.01.1980 – 04.02.2016

US-Daten enttäuschen, Euro legt zu

- Die äußerst lockere Geldpolitik wird sich wegen der immer noch sehr niedrigen Inflationsraten und des extremen Ölpreisverfalls weiter fortsetzen. Dennoch konnte der Euro zuletzt etwas Boden gut machen, weil die US-Konjunkturdaten schwächer als erwartet ausfielen. Wir erwarten vorerst eine volatile Seitwärtsbewegung.
- Die US-Notenbank setzt auf eine straffere Geldpolitik. Wir erwarten für 2016 noch drei Zinsschritte, behalten aber die Konjunkturdaten genau im Auge. Fallen sie weiter enttäuschend aus, wird sich die Fed zurückhalten.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 04.02.2011 – 04.02.2016

Bank of Japan (BoJ) überrascht mit Negativzins

- Die von China ausgelösten Börsen-Turbulenzen haben den Yen wieder als sicheren Hafen attraktiv gemacht. Zuletzt hat der Yen jedoch wieder verloren, nachdem die BoJ den Einlagezins auf $-0,1\%$ gesenkt hat.
- Das fundamentale Umfeld bleibt für den Yen weiter schwierig. Die lockere Geldpolitik und die Staatsschulden sind eine Bürde, die Strukturreformen stocken. Wir erwarten einen schwächeren Yen, sobald sich die China-Turbulenzen gelegt haben. Insgesamt ist das Abwärtspotenzial inzwischen begrenzt, denn Japan will eine drastische Yen-Schwäche verhindern.

Wechselkurs Euro/Japanischer Yen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 04.02.2011 – 04.02.2016



Wirtschaftliches Umfeld

	Anteil	BIP				Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt				
		2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	
WELT*	100	2,4	2,4	2,5	2,7													
USA	22,5	2,4	2,4	2,3	2,6	1,6	0,1	1,2	2,1	6,2	5,3	4,8	4,5	-2,8	-2,4	-2,2	-2,1	
Japan	6,0	-0,1	0,7	1,0	0,7	2,7	0,8	0,9	1,9	3,6	3,4	3,2	3,1	-7,8	-6,5	-6,3	-5,0	
China	13,4	7,3	6,9	6,5	6,1	2,0	1,4	2,2	2,3	4,1	4,1	4,3	4,3	-1,8	-2,3	-3,0	-3,0	
Indien	2,7	7,2	7,5	7,5		6,8	4,5	4,0	4,0					-6,9	-6,5	-6,0	-5,5	
Lateinamerika	7,5	1,1	0,0	0,5	2,0	6,0	6,0	4,8	4,0					-3,5	-4,0	-3,5	-3,0	
EUROPA	29,8	1,3	1,0	1,2	1,7													
Eurozone	17,3	0,9	1,5	1,6	1,8	0,4	0,0	0,6	1,5	11,6	10,9	10,2	9,7	-2,4	-2,1	-2,0	-1,8	
Deutschland	5,0	1,6	1,5	1,7	1,8	0,8	0,1	0,5	1,3	5,0	4,6	4,5	4,9	0,7	0,5	0,1	0,0	
Frankreich	3,7	0,2	1,1	1,2	1,3	0,6	0,1	0,5	1,2	10,3	10,4	10,3	9,5	-4,0	-3,8	-3,4	-3,0	
Italien	2,8	-0,4	0,7	1,0	1,2	0,2	0,1	0,4	1,5	12,7	11,9	11,1	10,7	-3,0	-2,8	-2,5	-2,2	
Spanien	1,8	1,4	3,2	2,9	2,6	-0,2	-0,6	0,4	1,6	24,5	22,2	20,0	18,5	-5,7	-4,2	-2,8	-2,5	
ANDERES WESTEUROPA																		
Großbritannien	3,8	2,9	2,2	2,1	2,2	1,5	0,0	1,1	1,9	6,2	5,4	5,0	4,9	-5,5	-4,4	-3,4	-2,5	
Schweiz	0,9	2,0	0,8	1,2	2,0	0,1	-1,1	-0,3	0,3	3,2	3,4	3,4	3,2	0,5	-0,1	0,1	0,2	
Schweden	0,7	2,4	2,5	2,6	2,5	0,2	0,8	1,4	2,2	7,8	7,6	7,2	6,7	-1,8	-1,3	-0,8	-0,5	
OSTEUROPA																		
Russland	2,4	0,6	-3,7	-2,6	-0,6	7,8	15,6	11,3	9,2	5,2	6,3	6,5	6,6	-0,7	-3,7	-4,5	-3,3	
Türkei	1,0	2,9	3,3	2,9	3,0	8,9	7,7	8,8	8,1	10,0	10,6	10,1	10,2	-1,3	-1,8	-2,0	-2,1	

Quelle: Arbeitslosigkeit: ILO/Eurostat Definition; Saldo Staatshaushalt in % des BIP.

* Zu tatsächlichen Wechselkursen, nicht Kaufkraftparität, KKP würde den schnell wachsenden Schwellenländern mehr Gewicht beimessen.



Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			04.02.2016	30.06.2016	31.12.2016
Aktienmärkte	USA	S&P 500	1915	2150	2200
		DAX	9393	11400	11800
	Europa	EURO STOXX 50	2905	3550	3700
		FTSE 100	5899	6400	6550
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,50	0,75	1,25
		3 Monate	0,62	0,90	1,40
		10 Jahre	1,84	2,40	2,60
	Euroland	Hauptrefin.-Satz	0,05	0,05	0,05
		3 Monate	-0,17	0,05	0,05
		10 Jahre*	0,30	0,90	1,10
		Bank Rate	0,50	0,50	0,75
	Großbritannien	3 Monate	0,52	0,70	1,00
		10 Jahre	1,57	2,20	2,40
	Währungen	USA	EUR/USD	1,12	1,08
Schweiz		EUR/CHF	1,11	1,10	1,12
Großbritannien		EUR/GBP	0,77	0,73	0,74
Japan		EUR/JPY	131	138	141
Rohstoffe		Öl (Brent)	34,46	45	55
		Gold	1156	1050	1150

*Bundesanleihen.



Dieses Dokument wurde durch die Abteilung Volkswirtschaft der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, erstellt. Wir haben uns bemüht, alle Angaben sorgfältig zu recherchieren und zu verarbeiten. Hierzu haben wir auf Informationen Dritter, die wir für vertrauenswürdig halten, zurückgegriffen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit sämtlicher Angaben kann dennoch keine Gewähr übernommen werden. Die gemachten Angaben wurden nicht durch eine außenstehende Partei, insbesondere eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, geprüft. Wir weisen zudem ausdrücklich auf den angegebenen Bearbeitungsstand hin. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Präsentation zu erstellen. In der Präsentation enthaltene Prognosen und sonstige Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse stellen eine persönliche Einschätzungen der Abteilung dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Dieses Dokument dient lediglich der Information. Es stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b oder 31 Abs. 2 S. 4 WpHG, Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ersetzt zudem keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung.

Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

© Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG

Stand 05.02.2016