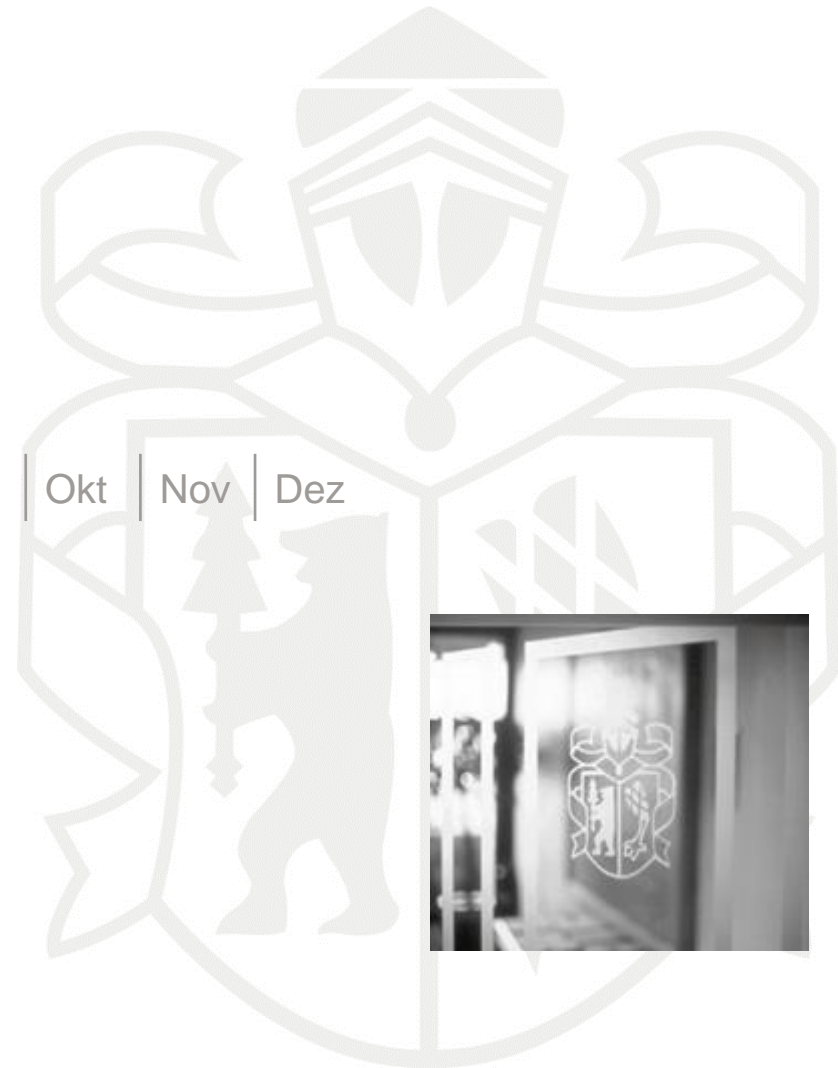




Makroausblick 2016

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

Volkswirtschaft, 12.02.2016





Makroökonomischer Blick auf die Welt

EUROZONE

Die aktuellen Marktturbulenzen können das Wirtschaftsvertrauen und die Investitionstätigkeit kurzzeitig dämpfen.

Nach einer vorübergehenden Wachstumsdelle sollte die Eurozone ihren moderaten Wachstumskurs ab Sommer dann wieder aufnehmen. Die ultralockere Geldpolitik der EZB, der schwache Euro und der niedrige Ölpreis stützen.

Neben den wirtschaftlichen Chancen sind jedoch zahlreiche politische Risiken im Auge zu behalten.

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

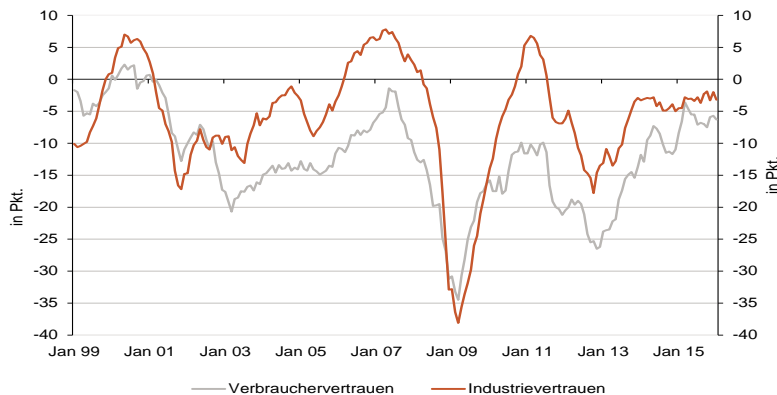
Japans Wirtschaft könnte im 4. Quartal erneut überraschend geschrumpft sein. Die Ausfuhren fielen zuletzt so schnell wie seit drei Jahren nicht mehr. Die Konsumausgaben lagen um 4,4 % unter dem Vorjahr. Die Industrieproduktion war ebenfalls rückläufig.

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

Moderat aufwärts

- Das BIP ist im vierten Quartal 2015 erneut um 0,3 % QoQ und im Gesamtjahr 2015 um 1,5 % gestiegen.
- Die aktuellen Marktturbulenzen haben unseren kurzfristigen Wachstumsausblick etwas gedämpft. Angesichts der erhöhten Unsicherheit werden die Unternehmen vermutlich vorsichtiger agieren und Investitionen zurückstellen. So haben sich das Industrie- und das Verbrauchervertrauen zuletzt eingetrübt.
- Wir erwarten aber, dass die Eurozone ihren moderaten Wachstumskurs ab Sommer wieder aufnehmen wird.

Euroland Stimmungsindikatoren



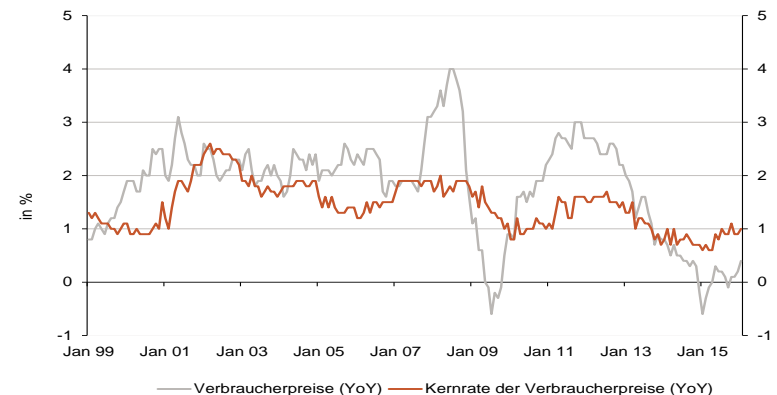
Quelle: Europäische Kommission.

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



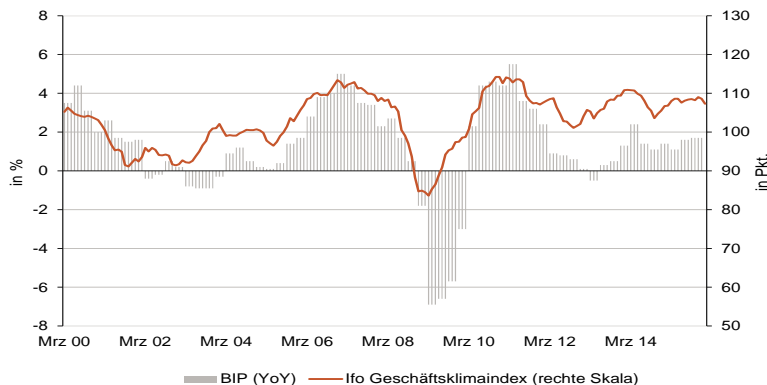
Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.01.2016

Wirtschaft bleibt auf solidem Wachstumskurs

- Die deutsche Wirtschaft hat das schwierige außenwirtschaftliche Umfeld dank seiner robusten Binnennachfrage 2015 gut abgefedert und ist kalenderbereinigt um 1,4 % gewachsen (Q4: +0,3 % QoQ).
- Die Wachstumsabkühlung der Schwellenländer sowie die jüngsten Marktturbulenzen hinterlassen erste Brems Spuren: Ifo-Geschäftsklima, Auftragseingänge und Industrieproduktion sind gefallen. Aber: das Konsumklima hält sich auf hohem Niveau. Wir erwarten, dass das BIP im Jahresverlauf 2016 nach einer vorübergehenden Wachstumsdelle wieder stärker zulegen wird.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



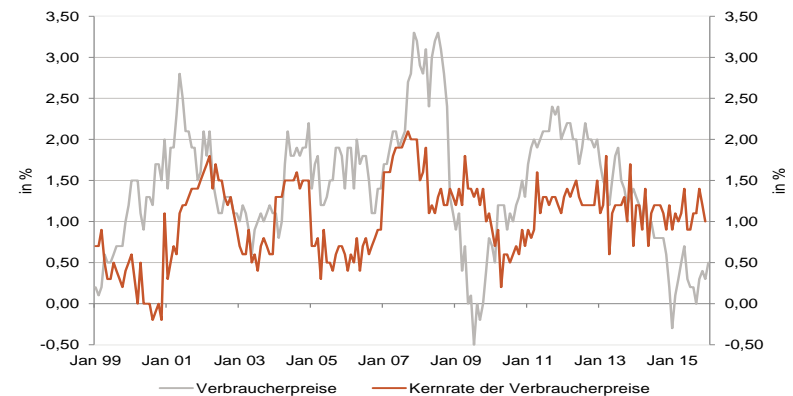
Quellen: Destatis, Ifo Institut.

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. Ohne Energie hätte die Inflationsrate bei 1,2 % gelegen.
- Die Energiepreise gingen „nur“ noch um 5,8 % zurück (Dezember: -6,5 %). Auch der Anstieg 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

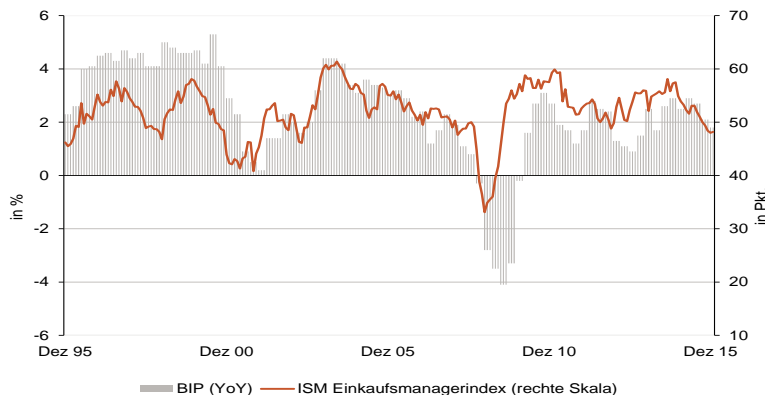
Konjunkturtempo lässt nach

- Die US-Wirtschaft hat zum Jahreswechsel an Schwung verloren. Der Industriesektor blieb schwach, Lagerbestände wurden abgebaut, die Exporte waren rückläufig (-6,9 % yoy). Das BIP-Wachstum ermäßigte sich von annualisierten 3,9 % im Sommer auf nur noch 0,7 %.
- Konsum- und Bauausgaben bleiben angesichts des lebhaften Arbeitsmarktes die tragenden Konjunkturkräfte.
- Insgesamt erwarten wir für das Jahr 2016 einen BIP-Anstieg von 2,3 % (2,6 % im Folgejahr).

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 bei einer Arbeitslosenquote von mittlerweile 4,9 % allerdings als nahezu erreicht an.
- Die Verbraucherpreise lagen im Dezember 0,7 % (Vormonat 0,5 %) über Vorjahr. Die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) übertraf das Vorjahr um 2,1 %.

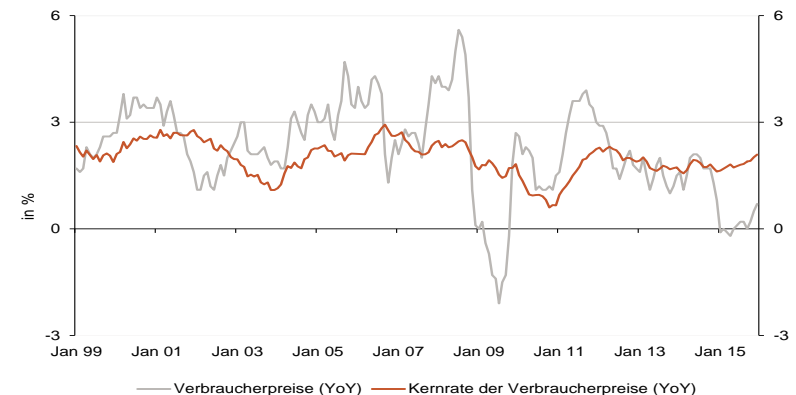
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 29.12.1995 – 29.01.2016

USA Verbraucherpreise



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.12.2015

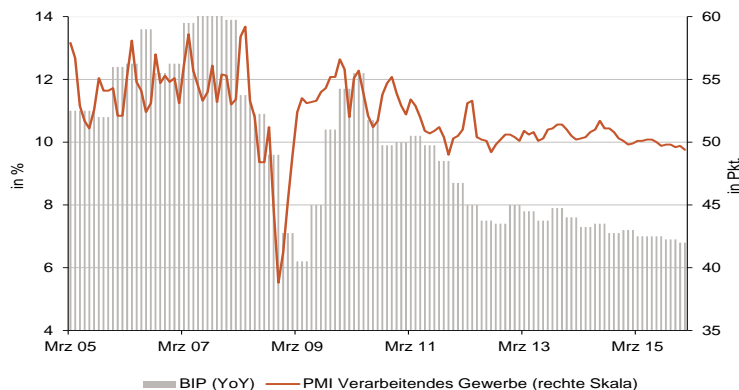
Geschäftsklima bleibt eingetrübt

- 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 derzeit auf vorgezogene Infrastrukturinvestitionen und eine höhere Neuverschuldung.

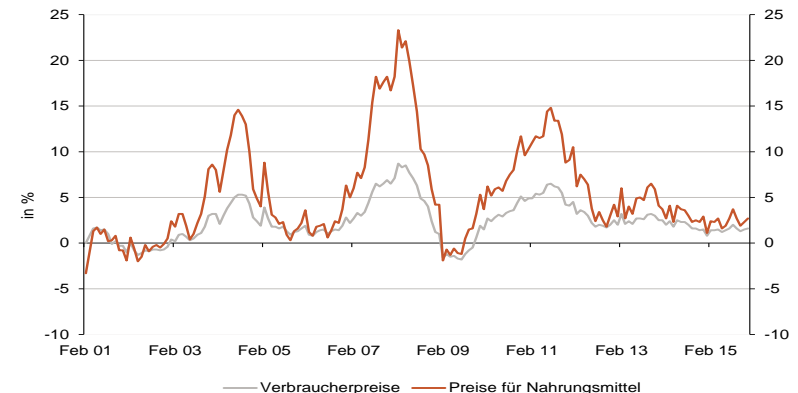
China BIP-Wachstum und PMI



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.01.2005 – 29.01.2016

China Verbraucherpreise (YoY)



Quelle: NBS.

Zeitraum: 28.02.2001 – 31.12.2015

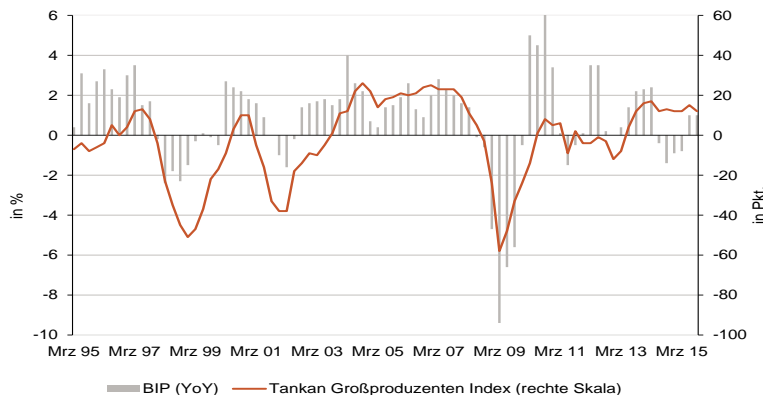
Erneuter Rückschlag ?

- Japans Wirtschaft könnte im 4. Quartal erneut überraschend geschrumpft sein. Die Ausfuhren fielen zuletzt mit $-8,8\%$ yoy 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 2016/2017 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.

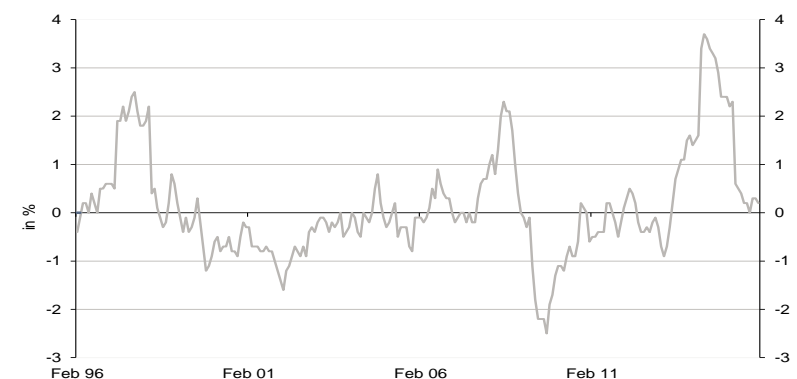
Japan BIP-Wachstum und Tankan Index



Quellen: ESRI, BoJ.

Zeitraum: 31.03.1995 – 30.09.2015

Japan Verbraucherpreise (YoY)



Quelle: MIC.

Zeitraum: 29.02.1996 – 31.12.2015

Russland

- Rubel und 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 – und vor allem die des Kremls – vom schwarzen Gold wird solange negative Schlagzeilen generieren, bis der Ölpreis deutlich steigt.
- Wir erwarten aktuell einen Rückgang des BIP um 2,6% in diesem Jahr und ein Budgetdefizit von 4,5% des BIP. Einen Staatsbankrott sehen wir aber (noch) nicht.

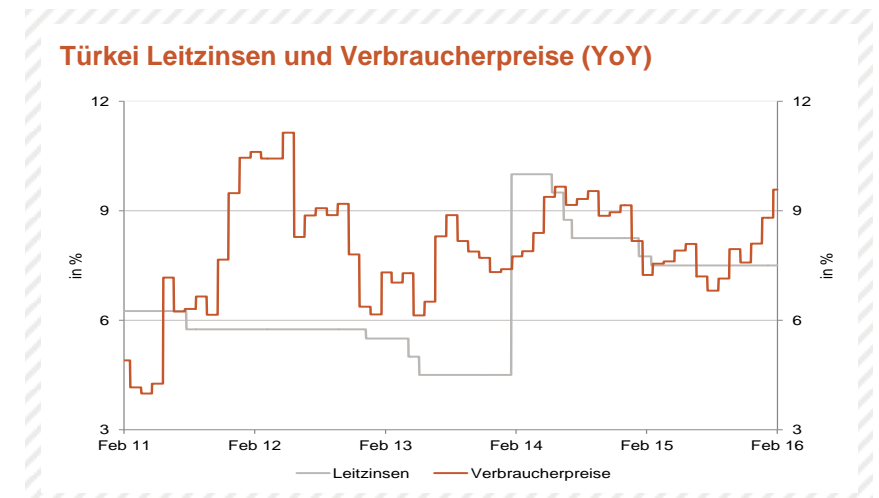


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 11.02.2011 – 11.02.2016

Türkei

- Im Januar kletterte die Inflation auf 9,6 %. Das dürfte im ersten Quartal bis in zweistellige Höhen weitergehen. Dabei steht der Türkei dieses Jahr vergleichsweise mageres Wirtschaftswachstum bevor. Dass die Inflation dennoch steigt ist also keine gute Neuigkeit.
- Nicht nur der Krieg zwischen Regierungstruppen und PKK im Südosten des Landes, sondern auch der Krieg im benachbarten Syrien und die durch ihn entstehenden Flüchtlingsströme sorgen für erhöhtes innen- wie außenpolitisches Risiko für die Türkei.



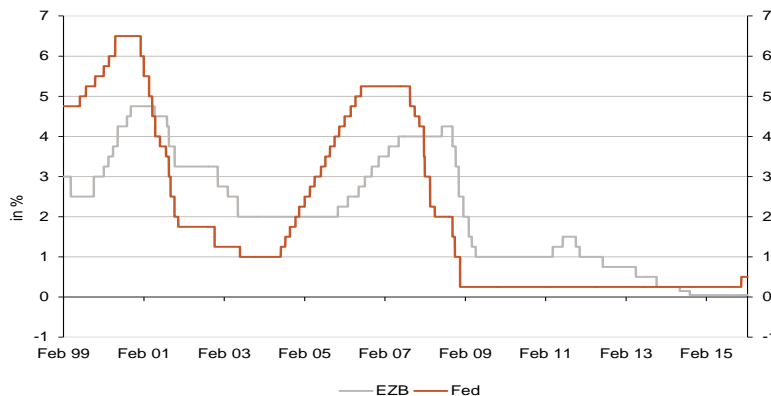
Quellen: TCMB, TUIK.

Zeitraum: 11.02.2011 – 11.02.2016

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. Die Fed hat den Leitzins im Dezember 2015 erstmals seit Ende 2008 von ihrem Nullzinsniveau um 25 Basispunkte (auf 0,25 % bis 0,50 %) nach oben geschleust. Weitere Zinserhöhungsschritte werden – in Abhängigkeit von den weiteren Konjunktur- und Inflationsdaten – folgen.

Leitzinsen



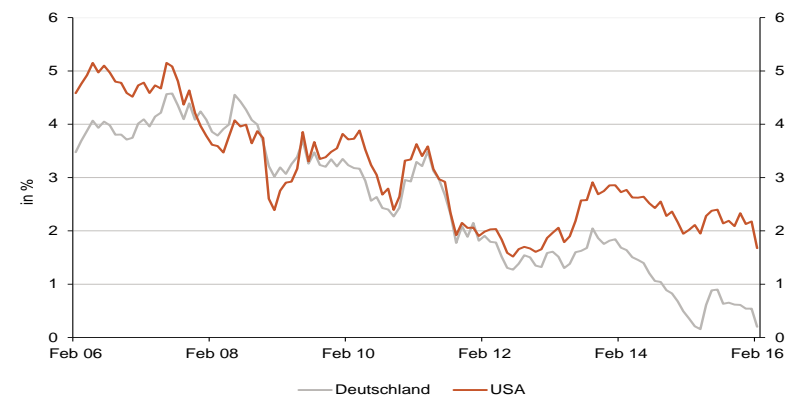
Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 11.02.2016

Zinsen bleiben vorerst niedrig

- Das übergeordnete Bild bleibt aufgrund der ultraexpansiven Geldpolitik der EZB durch historisch niedrige Zinsen geprägt.
- Die Turbulenzen an den Finanzmärkten, die Sorgen um die Weltkonjunktur und die von der EZB in Aussicht gestellte weitere geldpolitische Lockerung ließen die Renditen am deutschen Rentenmarkt weiter fallen. 10-jährige Bundesanleihen notieren um 0,20 %.
- Aufgrund schwächerer US-Konjunkturdaten könnte die Fed zudem etwas länger mit den nächsten Zinserhöhungsschritten warten, sodass auch die Zinsen am US-Rentenmarkt spürbar zurückgingen.

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen

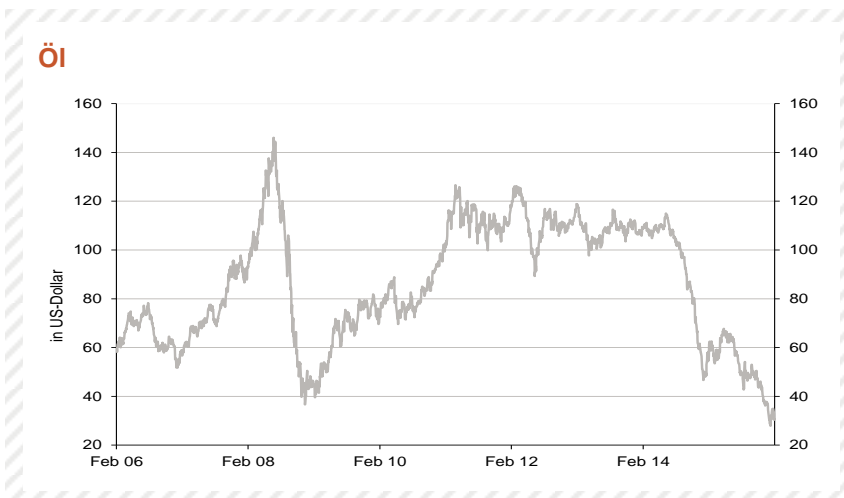


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 11.02.2006 – 11.02.2016

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 zwischenzeitliche Erholung der Ölpreise.
- Wir rechnen für die kommenden Monate mit der Etablierung eines Preisbandes zwischen 30 und 40 US-Dollar je Fass für die Sorte Brent.

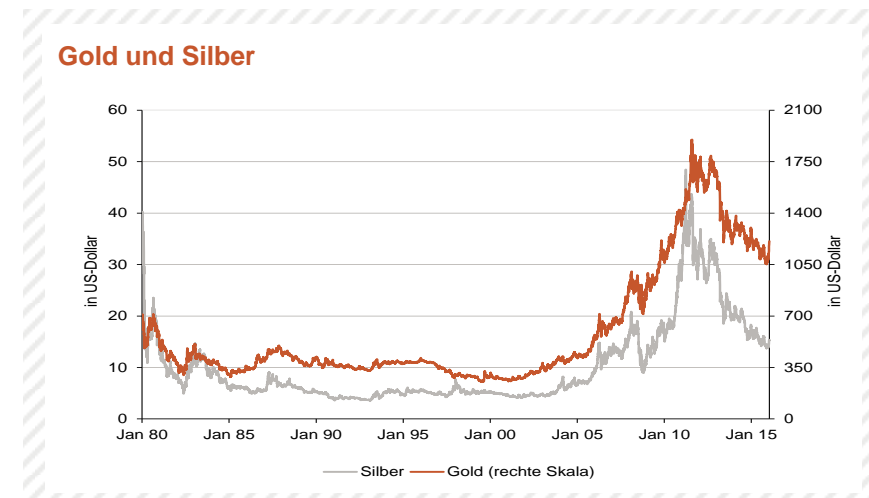


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 13.02.2006 – 11.02.2016

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 (+12 % seit 31.12.15) reagiert. Die reduzierten Zinsanhebungsperspektiven der Fed waren ebenfalls hilfreich. Der nun etablierte Aufwärtstrend könnte zunächst bis auf 1.280 US-Dollar je Unze führen.



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 31.01.1980 – 11.02.2016

US-Daten enttäuschen, Euro legt zu

- Die EZB wird die äußerst lockere Geldpolitik wegen der immer noch sehr niedrigen Inflationsraten 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 zwar prinzipiell auf eine straffere Geldpolitik. Doch angesichts zuletzt schwacher Konjunkturdaten und wackelnder Börsen wird sich die Fed wohl stärker zurückhalten als allgemein erwartet.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 11.02.2011 – 11.02.2016

Bank of Japan (BoJ) als sicherer Hafen gefragt

- Die von China ausgelösten Börsen-Turbulenzen haben zu Zuflüssen in den Yen geführt. Selbst der kürzlich von der BoJ beschlossene negative Einlagezins konnte den Yen nicht nachhaltig schwächen. Am heutigen Freitag gab es von Regierungsseite eine kleine Verbalintervention wegen der aktuellen Yen-Stärke.
- 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 Börsen-Turbulenzen gelegt haben.

Wechselkurs Euro/Japanischer Yen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 11.02.2011 – 11.02.2016



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 12.02.2016