



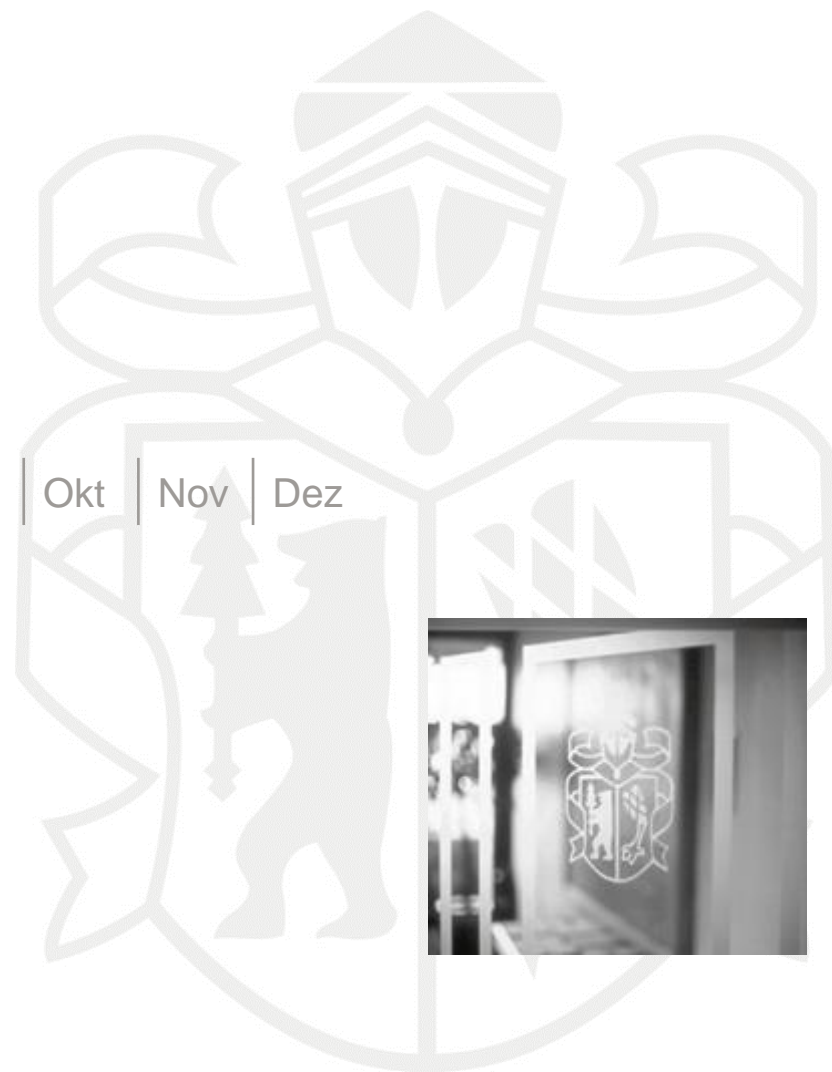
BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Makroausblick 2017

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

Volkswirtschaft, 05.01.2017





Makroökonomischer Blick auf die Welt

EUROZONE

Für die Eurozone erwarten wir für 2017 ein solides Wachstum, das ähnlich wie im Jahr 2016 etwa dem langfristigen Trend von rund 1,5 % entspricht.

Dabei werden die Staatsausgaben und Investitionen etwas schneller zulegen als zuvor, während der private Verbrauch ein wenig an Schwung verliert. Denn der Rückenwind des außerordentlich niedrigen Ölpreises, der dem Verbrauch vor einem Jahr Schwung verliehen hatte, hat nachgelassen.

USA

Für die nächsten zwei bis drei Jahre erwarten wir in den USA einen gewissen Boom. Das in Aussicht stehende Konjunkturprogramm wird Wirkung zeigen.

Wir rechnen damit, dass sich das Wachstumstempo in den USA von relativ mageren 1,6 % in 2016 auf 2,4 % in 2017 und auf 2,9 % in 2018 beschleunigt. Das Wachstum wird vor allem von Investitionen sowie von zusätzlichen Staatsausgaben getragen. Der private Verbrauch wird sich wegen anziehender Inflationsraten nur moderat entwickeln.

CHINA

In China schwächt sich der Wachstumstrend langsam ab. Für 2017 erwarten wir noch 6,3 % BIP-Wachstum, für 2018 dann nur noch 5,8 %. Zudem nehmen die inneren Spannungen in China zu. Auch wenn damit das Risiko einer Bereinigungskrise langsam etwas akuter wird, dürfte China angesichts der hohen Sparquote seiner privaten Haushalte von über 40 % der verfügbaren Einkommen vorerst noch genügend Kapital einsetzen können, um seine Konjunktur weitgehend auf Kurs zu halten.

JAPAN

Auch nach gut vier Jahren „Abenomics“ bleiben die wirtschaftspolitischen Erfolge des Ministerpräsidenten Abe sehr überschaubar. Das Ziel, das Wachstum nachhaltig zu beschleunigen, hat Japan bisher verfehlt. Zum Jahreswechsel ist nicht erkennbar, woher eine Wende zum Besseren kommen sollte. Dass wir für 2017 trotzdem ein Wachstum von 0,9 % erwarten, liegt zu einem guten Teil an einem weiteren Konjunkturprogramm mit einem Volumen von rund 0,4 % des BIP.

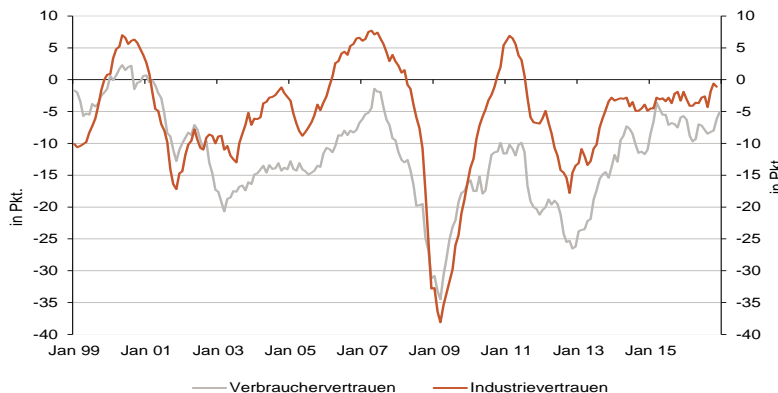
Brexit-Verunsicherung währt nur kurz

- Die Konjunktur der Eurozone hat im dritten Quartal 2016 ungeachtet der Unsicherheit nach dem Brexit-Votum keinen Schwung verloren. Das Bruttoinlandsprodukt wuchs wie bereits im zweiten Quartal erneut um knapp 0,35 % gegenüber dem Vorquartal.
- Auch für den Start ins neue Jahr mehren sich die Zeichen, dass das Brexit-Referendum und andere politische Ereignisse nur kurz für Unsicherheit gesorgt haben. Das Industrievertrauen stabilisiert sich und das Verbrauchervertrauen hat sich zuletzt spürbar aufgehellt.

Deflations Sorgen lassen nach

- Die Preisentwicklung wird immer weniger durch die Ölpreise gedämpft. So ist die Inflationsrate im Dezember weiter auf 1,1 % gestiegen (November: 0,6 %). Die Kernrate ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise ist von 0,8 % auf 0,9 % gestiegen.
- Im Jahresdurchschnitt erwarten wir 2017 eine Inflationsrate von 1,3 % (2016: 0,2 %). Insgesamt zieht die Inflation also wieder an, ohne dass die Zielmarke der EZB von knapp 2 % schon in greifbare Nähe rückt.

Euroland Stimmungsindikatoren



Quelle: Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.12./30.11.2016

Euroland Inflation



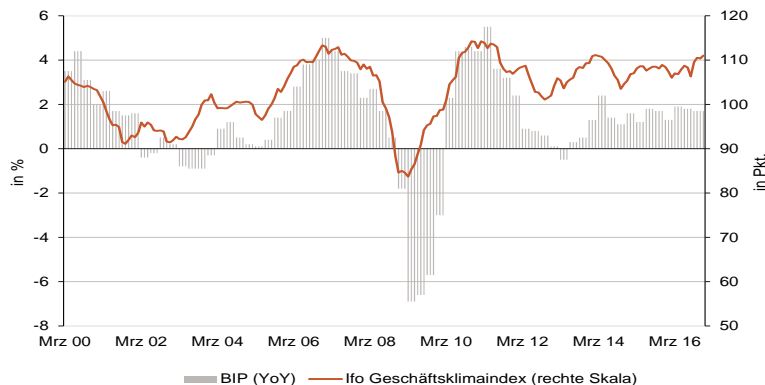
Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.12.2016

Vorübergehende Wachstumsdelle

- Deutschland wird wichtiger Konjunkturmotor für den gesamten Euroraum bleiben, auch wenn das Brexit-Votum und die dadurch entstandene Unsicherheit zuletzt etwas gebremst hat. So ist das BIP in Q3/2016 lediglich um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal und damit nur noch halb so stark wie von April bis Juni gestiegen.
- Das Brexit-Votum hat aber nur vorübergehend für Verunsicherung gesorgt. So ist das Ifo-Geschäftsklima seit September inzwischen viermal in Folge gestiegen. Wir erwarten für 2017 einen BIP-Zuwachs von 1,6 %.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



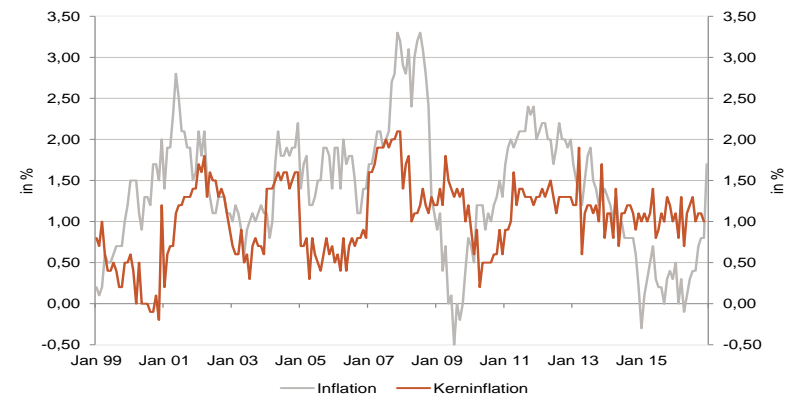
Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2000 – 31.12.2016

Preise ziehen wieder stärker an

- Die Verbraucherpreise ziehen wieder stärker an: im Dezember lag die Jahres-Inflationsrate nach einer ersten Schätzung bei überraschend hohen 1,7 % (im November waren es noch 0,8 %).
- Mit Blick auf den abklingenden Ölpreiseffekt sollte die Inflationsrate im Jahr 2017 auch wieder dauerhaft über einem Prozent liegen; im Jahresdurchschnitt erwarten wir 1,6 %. Damit würde der Preisauftrieb etwas über dem durchschnittlichen Wert für die gesamte Eurozone liegen.

Deutschland Inflation (YoY)



Quelle: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.12./30.11.2016

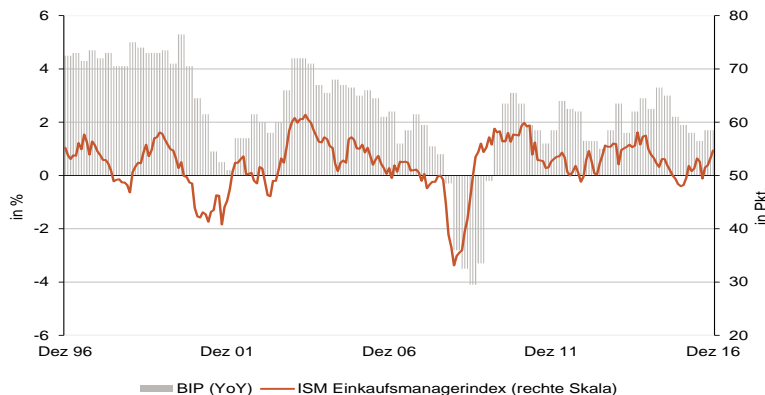
Konjunktur: Trumps Wirtschaftspolitik wirkt expansiv

- Trumps wirtschaftspolitische Aussagen (Steuersenkungen, Stärkung der öffentlichen Infrastruktur und gewisse Handelserschwernisse) versprechen expansive Impulse.
- Mit den Staatsausgaben werden die Wachstumswahlen besser aussehen: Nach 1,6 % in 2016 rechnen wir mit einem Anstieg der Wachstumsrate auf 2,4 % in 2017 und 2,9 % in 2018 – vor der Wahl Trumps zum US-Präsidenten waren wir für diese Jahre von 2,2 % beziehungsweise 2,0 % ausgegangen.

Fed: Wohl noch drei weitere Zinsschritte in 2017

- Das höhere Wachstumstempo wird sich auch verstärkt in anziehenden Preisen niederschlagen. Da der Lohndruck in den USA seit einem Jahr leicht zunimmt, wird sich die Kernrate der Inflation ohne schwankungsanfällige Energie- und Nahrungsmittel von derzeit 2,2 % langsam Richtung 3 % bewegen.
- Angesichts dieser Entwicklung wird die Fed nach dem Zinsschritt um 25 Basispunkte im Dezember 2016 in diesem Jahr vermutlich drei weitere Schritte nach oben folgen lassen.

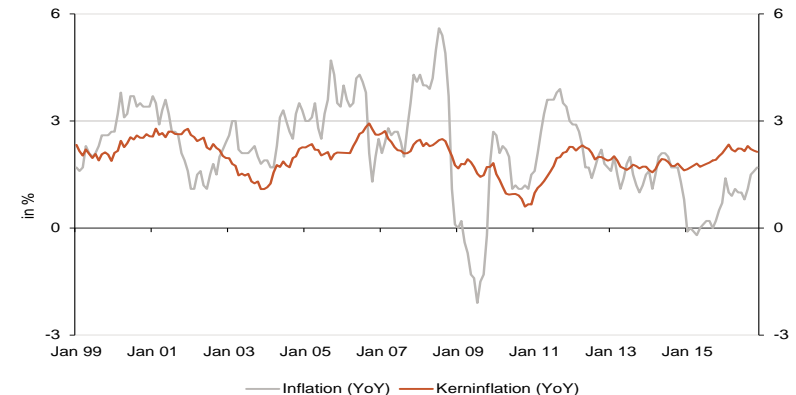
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1996 – 30.12.2016

USA Inflation



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.11.2016

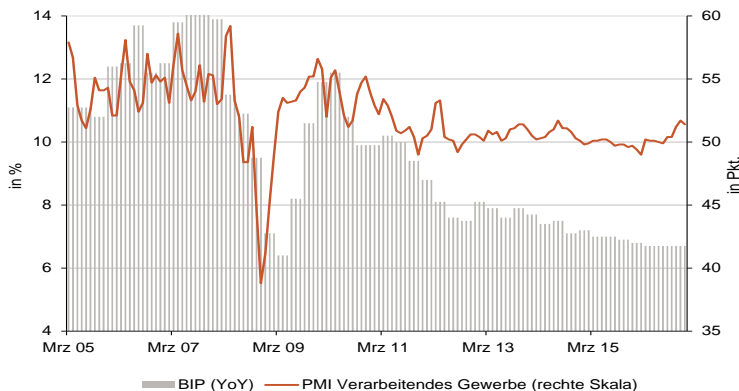
Wachstum trendmäßig rückläufig

- 2017 wird es bei trendmäßig rückläufigen Wachstumsraten bleiben. Die Fiskalpolitik bleibt expansiv. Der Reformprozess verzögert sich weiter. Die Notenbank wird hingegen bremsen, um eine Überhitzung des Immobilienmarktes zu verhindern. Ein unkontrolliertes Abdriften der Wirtschaft wird es sehr wahrscheinlich nicht geben.
- Für 2017 rechnen wir mit einem BIP-Wachstum von 6,3 % nach wohl 6,7 % in 2016.

Notenbank stützt Außenwert des Yuan

- Die Bank of China setzt in ihrer Geldpolitik schwerpunktmäßig auf eine Steuerung der Kreditmengenaggregate. Die Zinshöhe belässt sie auf Sicht unverändert, um den Außenwert des Yuan besser kontrollieren zu können. Nach der Trump-Wahl hat sich der Abwertungsdruck allerdings erhöht.
- Trotz intensiver Interventionen fiel der Yuan gegenüber dem US-Dollar auf den tiefsten Stand seit Mai 2008. Eine Währungspanik wie im Sommer 2015 oder Januar/Februar 2016 soll unbedingt vermieden werden.

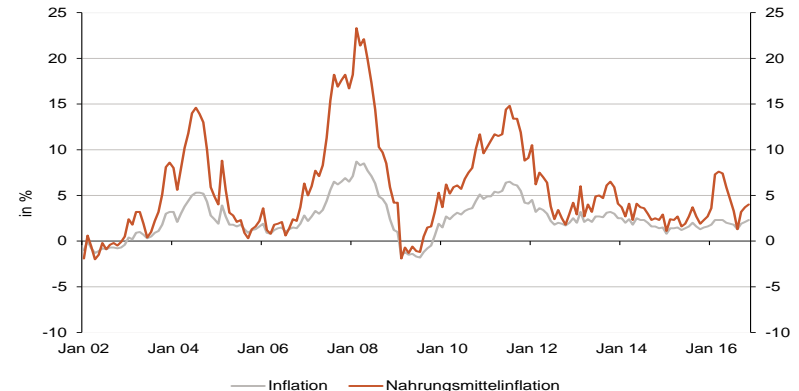
China BIP-Wachstum und PMI



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.12.2016

China Inflation (YoY)



Quelle: NBS.

Zeitraum: 31.01.2002 – 30.11.2016

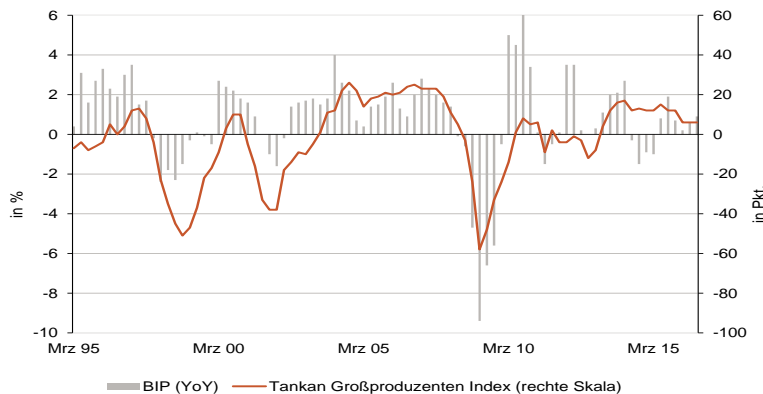
Sonderfaktoren sorgen für Wachstum

- Das Wirtschaftswachstum dürfte 2016 und 2017 jeweils bei 0,9 % liegen. Das ist angesichts rekordniedriger Zinsen, einer immer expansiveren Notenbankpolitik und diverser vorangegangener Konjunkturprogramme der Regierung nicht viel.
- Die wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Strukturen in Japan sind noch immer überwiegend verkrustet. Landwirtschaft, Energieerzeugung und viele Dienstleistungssektoren bleiben abgeschottet. Der wirtschaftspolitische Reformbedarf bleibt somit hoch.

BoJ fokussiert sich auf die Zinskurve

- Nach der Trump-Wahl kam es zu einem globalen Rendite-Anstieg. Gemäß ihrer neuen Zielvorgabe, die Langfristzinsen kontrollieren zu wollen, begann die Notenbank gezielt in bestimmten Laufzeitsegmenten zu intervenieren. Zuvor hatte sie das Erreichen ihres Inflationsziels von 2 % abermals um ein Jahr auf Ende 2018/Anfang 2019 verschoben.
- Die Verbraucherpreise fielen unterdessen im November nicht weiter. Gegenüber Vorjahr stiegen die Preise um 0,5 %.

Japan BIP-Wachstum und Tankan Index



Quellen: ESRI, BoJ.

Zeitraum: 31.03.1995 – 30.09.2016

Japan Inflation (YoY)



Quelle: MIC.

Zeitraum: 31.01.1997 – 30.11.2016

Russland

- Trumponomics in den USA bedeuten wohl gute Nachrichten für die russische Wirtschaft: Der Ölpreis steigt und auch geopolitisch zeichnet sich Tauwetter zwischen Washington und Moskau ab. Wir sehen eine Chance von etwa 40 %, dass die Ukraine-bezogenen Sanktionen dieses Jahr auslaufen werden. Der Rubel gewinnt in diesem Umfeld dazu.
- Die Disinflation geht dank solider Geldpolitik weiter. Im Dezember fiel die Inflationsrate auf „nur noch“ 5,4 %. Wir erwarten aber, dass die Inflation noch weiter fällt.

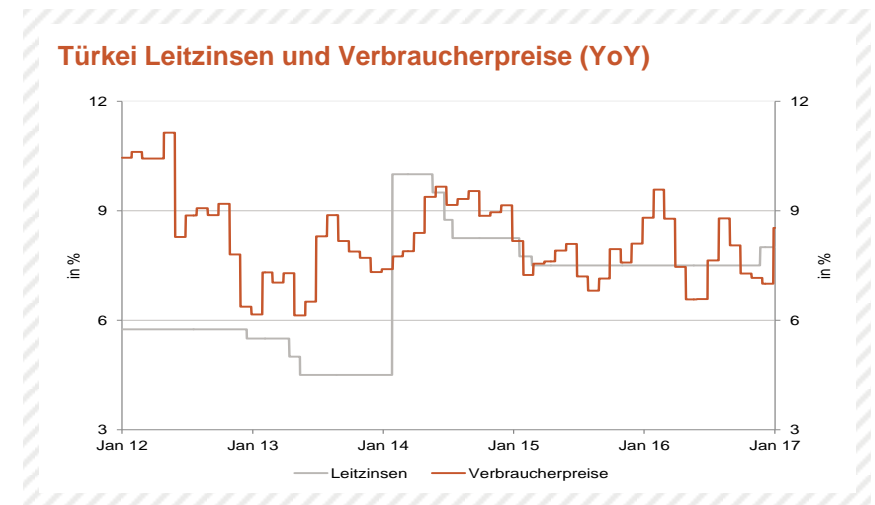


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 04.01.2012 – 03.01.2017

Türkei

- Die Türkei startet geschockt ins neue Jahr: 2017 begann mit einem – erneuten – Anschlag in Istanbul. Das Land spaltet sich politisch immer mehr und die Regierung unter Präsident Erdogan wird sich auch 2017 weiter in Richtung Autokratie bewegen. Dabei wirkt sich die politische Lage immer mehr auf die Wirtschaft aus.
- Die Lira fällt, genauso wie das Vertrauen von Unternehmen, Verbrauchern und auch Touristen. Dazu kommt teureres Öl, eine zu hohe Inflation, ein Leistungsbilanzdefizit und zunehmende ausländische Kapitalabzüge.



Quellen: TCMB, TUIK.

Zeitraum: 04.01.2012 – 04.01.2017

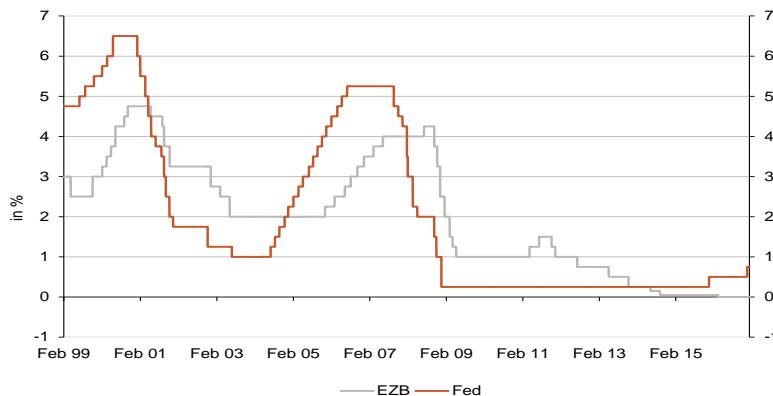
Divergierende Geldpolitik

- Die EZB bleibt extrem expansiv und wird ihr Wertpapierankaufprogramm über den März 2017 hinaus um neun Monate verlängern, allerdings wird sie ab April „nur“ noch monatlich Wertpapiere für 60 Mrd. Euro anstatt wie bisher 80 Mrd. Euro ankaufen.
- Die Fed hat ihre Zinsen wie erwartet im Dezember um 25 Basispunkte auf 0,50 % – 0,75 % erhöht und damit wohl einen neuen Zinserhöhungszyklus gestartet. Wir erwarten für 2017 drei weitere Schritte um jeweils 25 Basispunkte bis auf 1,50 %.

Zinsen: Raus aus dem tiefen Tal

- Die von Trump angekündigten kreditfinanzierten Infrastrukturinvestitionen ließen Inflationserwartungen und Zinsen in den USA spürbar steigen. Bundesanleihen koppelten sich von diesem Trend zeitweise ab, zogen mit Blick auf die monatliche Reduktion des Anleiheankaufvolumens der EZB dann aber wieder an.
- Eine Trendwende zu deutlich anziehenden Renditen zeichnet sich damit für die Eurozone nicht ab. Bundesanleihen werden als sicherer Anlagehafen gefragt bleiben und die Zinsen nur moderat steigen.

Leitzinsen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 04.01.2017

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 04.01.2007 – 04.01.2017

Öl: OPEC einigt sich auf Produktionskürzungen

- Ab Januar 2017 wollen die OPEC-Staaten ihre Tagesförderung von aktuell 33,8 Mio. auf 32,6 Mio. Fass kürzen. Saudi Arabien übernimmt den Hauptanteil. Auch Russland hat leichte Produktionsbeschränkungen zugesagt. Das Ergebnis hat positiv überrascht.
- Dennoch: Mit den gefassten Beschlüssen wird lediglich das Förderniveau vom Januar 2016 wieder hergestellt. Nigeria, Libyen und die US-Schieferölindustrie könnten die Lücke innerhalb weniger Monate schließen. Der aktuelle kräftige Preisanstieg wird somit gedeckelt. Wir erwarten USD 45 – 55 für die kommenden Monate.

Öl (Brent)



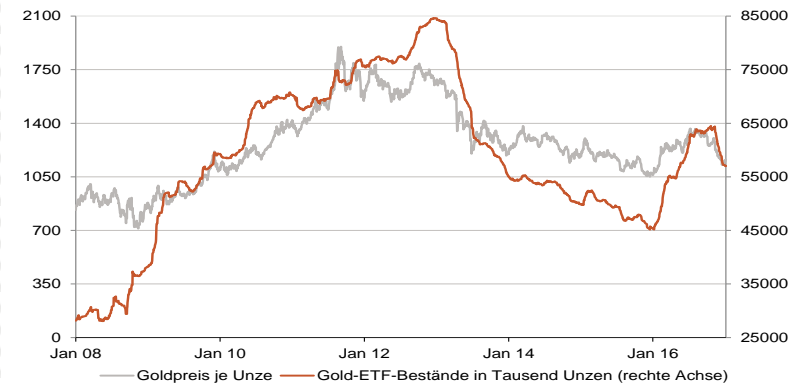
Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 04.01.2007 – 04.01.2017

Gold: Nach Trump-Sieg weiter unter Druck

- Steigende Renditen, der stärkste US-Dollar seit mehr als zehn Jahren und Aktienkursgewinne haben die Attraktivität von Gold und Silber als „sicherer Hafen“ in den Hintergrund gedrängt. Finanzanleger haben ihre Positionen weiter abgebaut, dennoch spricht das erhöhte politische Risiko, insbesondere in Europa, weiterhin für Edelmetalle.
- Verbesserte chinesische Geschäftsklimaindizes verleihen den Industriemetallen nachhaltigen Auftrieb. Mehrfach wurden neue Jahreshochs markiert. So wurden neue Aufwärtstrends etabliert.

Goldpreis gegenüber globalen Gold-ETF-Beständen

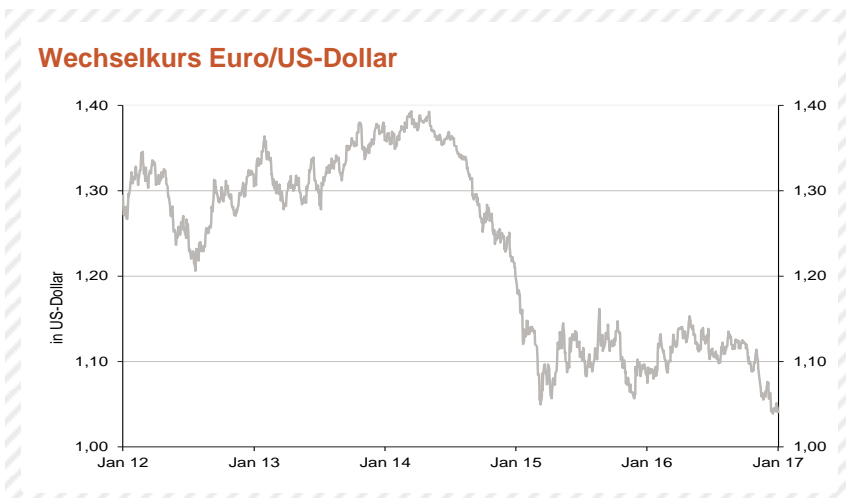


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.01.2008 – 04.01.2017

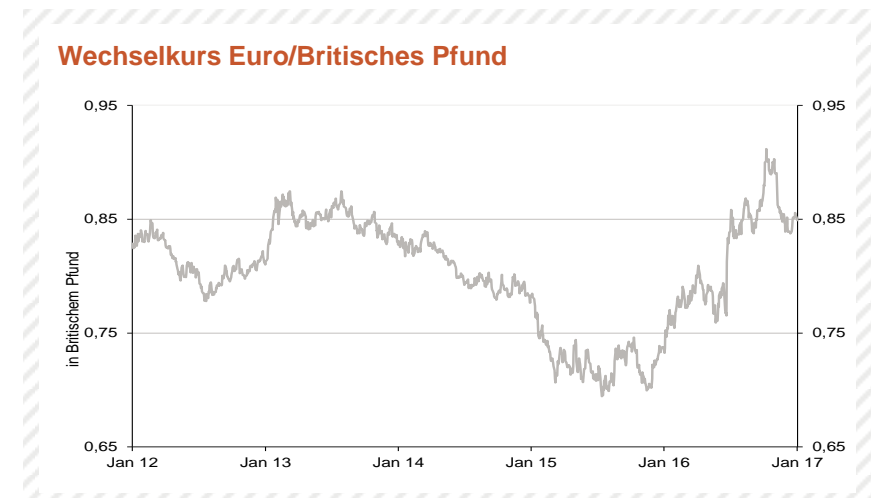
EUR/USD-Parität in Sichtweite

- Der US-Dollar setzt seinen Höhenflug fort. Nachdem die amerikanische Notenbank Fed im Dezember den erwarteten Zinsschritt nach oben gemacht und zudem die Erwartung auf einen echten Zinserhöhungszyklus bestärkt hat, ist die Kursphantasie für den Dollar intakt. Der Wechselkurs Euro-US-Dollar ist zwischenzeitlich auf 1,04 gefallen, sodass die Parität in Sichtweite ist.
- Die laxe Geldpolitik und die politischen Risiken in der Eurozone werden den Euro vorerst schwach halten.



Britisches Pfund behauptet sich

- Die Hoffnung für das Pfund bleibt bestehen. Nachdem der High Court geurteilt hat, dass Theresa May das Parlament bei den Brexit-Entscheidungen mit einzubeziehen hat, prüft jetzt der Supreme Court. Sollte er zu dem gleichen Ergebnis kommen – wovon Rechtsexperten ausgehen – bleibt die Hoffnung auf einen weichen Brexit bestehen. Das Urteil wird für Mitte Januar erwartet.
- Neben der Hoffnung auf einen weichen Brexit trägt auch die Geldpolitik zu dem Pfund-Anstieg bei.





Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			05.01.2017	30.06.2017	31.12.2017
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.269	2.250	2.320
		DAX	11.585	11.400	11.800
	Europa	EURO STOXX 50	3.316	3.280	3.400
		FTSE 100	7.195	7.300	7.500
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,75	1,00	1,50
		10 Jahre	2,34	2,80	3,10
	Euroland	Hauptrefin.-Satz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	0,24	0,50	0,75
	Großbritannien	Bank Rate	0,25	0,25	0,25
		10 Jahre	1,29	1,60	1,80
Währungen	USA	EUR/USD	1,06	1,00	1,04
	Schweiz	EUR/CHF	1,07	1,08	1,10
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,86	0,88
	Japan	EUR/JPY	122	120	122
Rohstoffe		Öl (Brent)	56,89	55	60
		Gold	1.180	1.225	1.300

*Bundesanleihen.



Wirtschaftliches Umfeld

	Anteil	BIP				Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
		2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
WELT*	100,0	2,4	2,2	2,5	2,7												
USA	22,5	2,6	1,6	2,4	2,9	0,1	1,3	2,3	2,4	5,3	4,9	4,7	4,5	-2,4	-3,0	-3,2	-3,6
China	13,4	6,9	6,7	6,3	5,8	1,4	2,0	2,3	2,3	4,0	4,1	4,3	4,3	-2,3	-3,0	-3,0	-3,0
Japan	6,0	1,2	0,9	0,9	1,1	0,8	-0,1	0,6	0,6	3,4	3,1	3,1	3,0	-6,5	-6,3	-5,0	-4,0
Indien	2,7	7,2	7,0	7,5	7,8	6,8	4,5	4,5	4,7					-6,9	-6,5	-4,0	-3,6
Lateinamerika	7,5	-0,5	-1,3	1,9	2,7	14,9	28,3	20,8	9,3					-7,0	-6,9	-6,2	-5,5
EUROPA	29,8	1,3	1,5	1,6	1,8												
Eurozone	17,3	1,9	1,6	1,5	1,5	0,0	0,2	1,3	1,6	10,9	10,1	9,6	9,3	-2,1	-1,9	-1,7	-1,5
Deutschland	5,0	1,5	1,8	1,7	1,6	0,1	0,4	1,6	1,7	4,6	4,2	4,3	4,5	0,7	0,6	0,3	0,1
Frankreich	3,7	1,2	1,1	1,2	1,3	0,1	0,3	1,2	1,5	10,4	10,3	9,5	9,0	-3,5	-3,3	-3,1	-2,9
Italien	2,8	0,6	0,9	0,8	1,1	0,1	0,0	0,7	1,1	11,9	11,6	11,3	10,9	-2,6	-2,6	-2,5	-2,3
Spanien	1,8	3,2	3,2	2,6	2,4	-0,6	-0,3	1,4	1,6	22,0	19,7	18,0	16,3	-5,1	-4,1	-3,4	-2,8
Portugal	0,3	1,6	1,2	1,3	1,3	0,5	0,6	1,0	1,4	12,7	11,2	10,3	9,7	-4,4	-2,9	-2,6	-2,4
ANDERES WESTEUROPA																	
Großbritannien	3,8	2,2	2,0	1,6	1,5	0,1	0,6	2,5	2,4	5,3	4,9	5,1	5,3	-4,4	-3,7	-3,2	-2,7
Schweiz	0,9	0,8	1,5	1,6	1,7	-1,1	-0,4	0,3	0,6	3,2	3,4	3,4	3,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,4
Schweden	0,7	3,8	3,1	2,4	2,1	-0,1	1,0	1,6	1,8	7,4	6,9	6,7	6,5	-1,1	-0,5	-0,5	0,4
OSTEUROPA																	
Russland	2,4	-3,7	-0,5	1,6	2,5	15,6	7,0	4,6	4,9	5,6	6,0	6,2	6,3	-2,8	-3,9	-2,9	-1,9
Türkei	1,0	6,1	1,9	1,8	2,8	7,7	8,0	8,7	8,8	10,3	11,0	11,3	11,2	-1,7	-2,1	2,5	2,3

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

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



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 05.01.2017