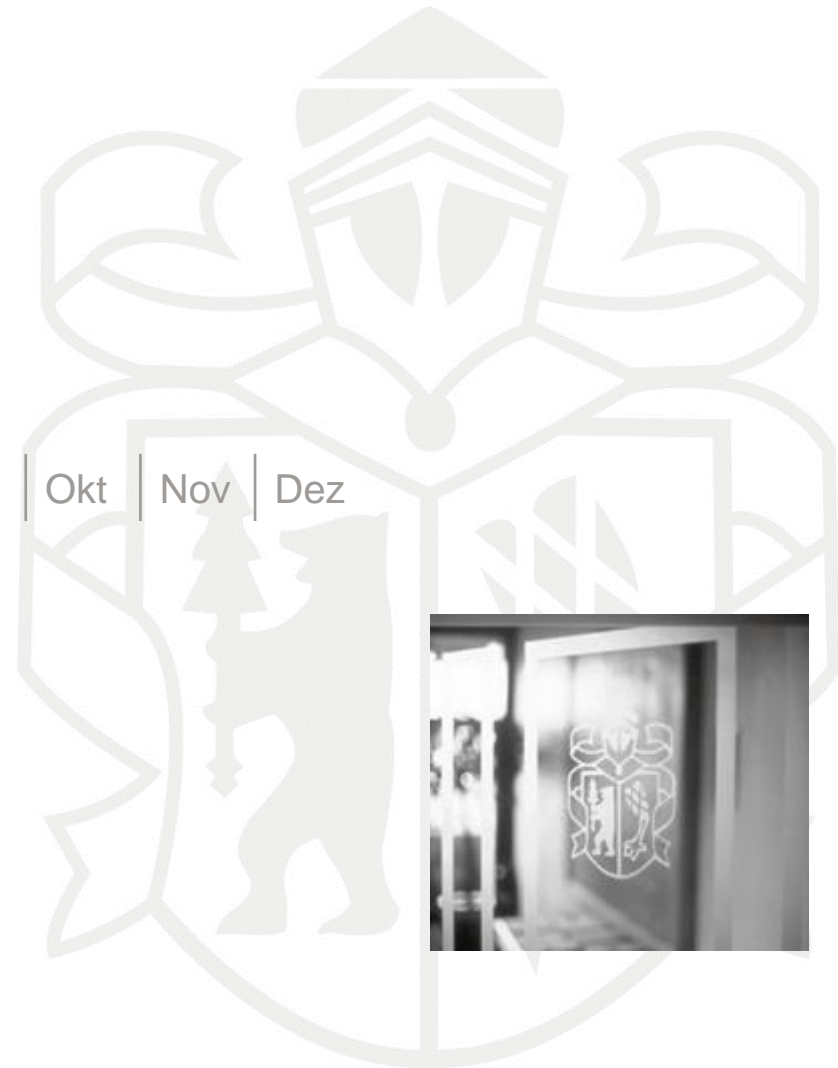




# Makroausblick 2017

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

Volkswirtschaft, 16.02.2017





## EUROZONE

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

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

## USA

Trumps wirtschaftspolitisches Programm wird sich nach seiner gesetzlichen Implementierung – also ab dem Spätsommer und mit zunehmender Dynamik ab 2018 – prozyklisch und somit wachstumsbeschleunigend auswirken.

Die Wirtschaft wird vor allem von Investitionen und zusätzlichen Staatsausgaben getragen. Das BIP könnte nach 1,6 % im vergangenen Jahr um 2,4 % in 2017 und 2,9 % im Folgejahr zulegen.

## CHINA

Chinas Wirtschaft wuchs in 2016 zielgerecht um 6,7 %. Massiv ausgeweitete Infrastrukturprogramme und ein forcierter Immobilienboom waren die Hauptkonjunkturstützen. Der Preis der Wachstumsversteigerung ist in einer stark ausgeweiteten Verschuldung zu sehen. Regierung und Notenbank werden hier nun vorsichtiger agieren, um die Stabilität des Finanzsystems nicht zu gefährden.

Das Wachstum wird sich daher im Trend weiter abschwächen (auf 6,4 % in 2017 und 5,8 % in 2018).

## JAPAN

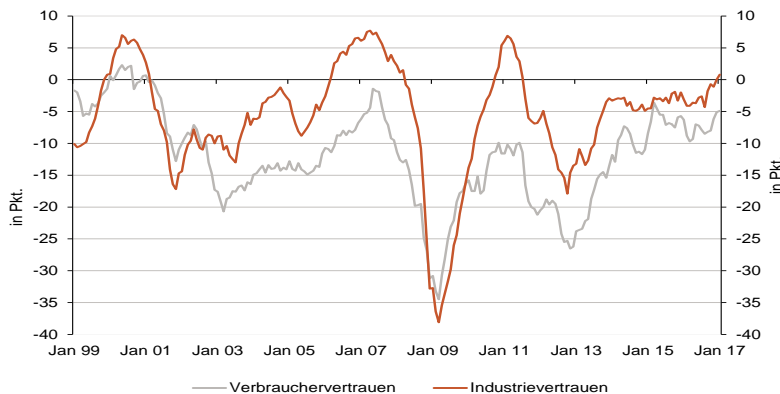
Das Schlussquartal 2016 beendete Japan mit einem Wachstum von 1,1%. Die Wirtschaft blieb bei stagnierenden Konsumausgaben sehr exportabhängig. Das Land profitiert hier nun von zunehmenden wirtschaftlichen Aktivitäten der asiatischen Nachbarstaaten. Zusammen mit einem weiteren Konjunkturprogramm könnte so in 2017 ein BIP-Wachstum von 0,9 % erreicht werden (1,1 % in 2018).

Die Bank Of Japan bleibt bis auf weiteres expansiv.

### Solider Start ins neue Jahr

- Die Konjunktur der Eurozone hat trotz der Unsicherheit nach dem Brexit-Votum keinen Schwung verloren. Das Bruttoinlandsprodukt wuchs im dritten und vierten Quartal 2016 um jeweils 0,4 % gegenüber dem Vorquartal.
- Auch der Start ins neue Jahr zeigt, dass das Brexit-Referendum und andere politische Ereignisse nur kurz für Unsicherheit gesorgt haben: Die Einkaufsmanagerindizes bleiben auf stabilem Wachstumskurs; Industrie- und Verbrauchervertrauen haben sich im Jan. aufgehellt.

#### Euroland Stimmungsindikatoren



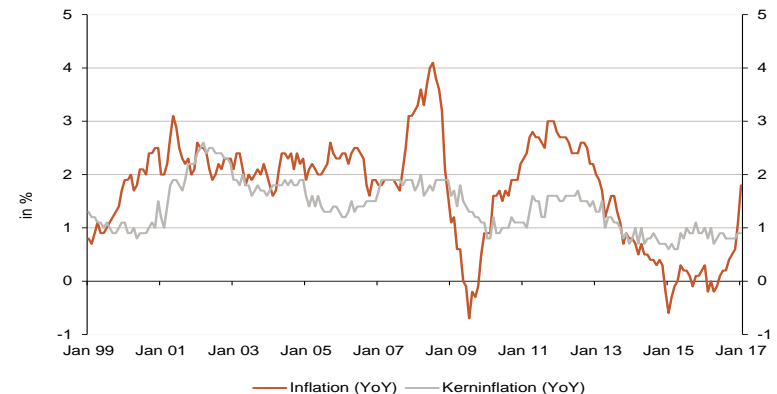
Quelle: Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.01.2017

### Inflation zieht weiter an

- Die Inflationsrate ist im Januar weiter auf 1,8 % geklettert (Dezember: 1,1 %). So wird die Preisentwicklung nun zunehmend durch die steigenden Energiepreise (Jan.: 8,1 %, Dez.: 2,6 %) geprägt. Die Kernrate ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise blieb bei 0,9 %.
- Die Inflation zieht also wieder an und die Zielmarke der EZB von „unter, aber nahe 2 %“ ist in greifbare Nähe gerückt. Allerdings nicht dauerhaft: Im Jahresdurchschnitt 2017 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,2 % nach 0,3 % im vergangenen Jahr.

#### Euroland Inflation



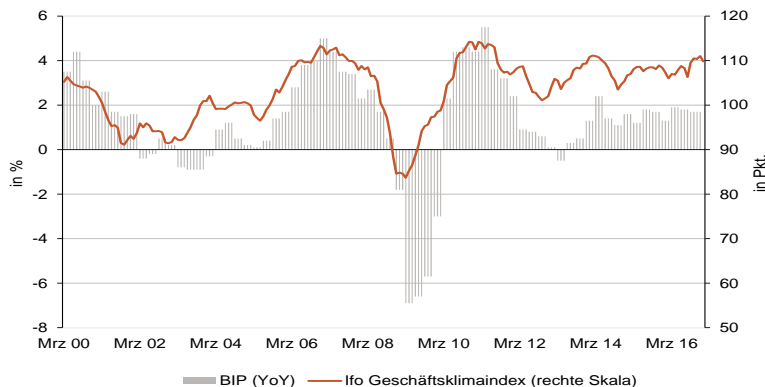
Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.01.2017

### Wachstumsdelle ausgebügelt

- Die Wachstumsdelle nach dem Brexit-Votum ist wieder ausgebügelt worden: Das BIP ist im 4. Quartal um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen (Q3: +0,1 %). Der Auftragseingang in der Industrie nahm um 4,3 % gegenüber dem Vorquartal zu und ist damit ein solides Polster für Industrie und Exportwirtschaft in 2017.
- Zu Jahresbeginn legte die ohnehin gute Konsumstimmung noch einmal zu und das Ifo-Geschäftsklima signalisiert trotz des jüngsten Rückgangs – nach vier Anstiegen zuvor – einen anhaltenden Aufschwung.

### Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



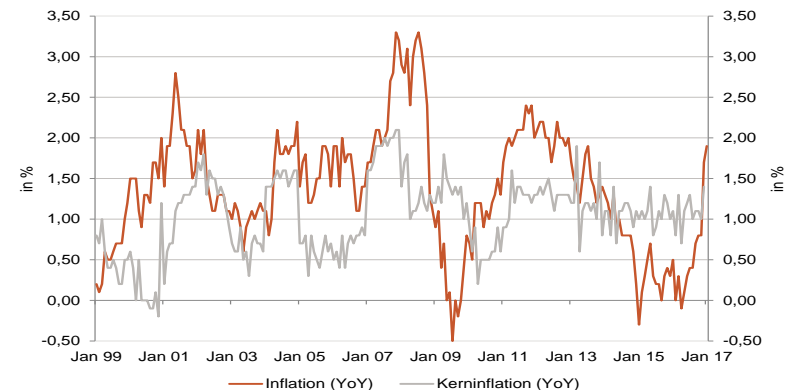
Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2000 – 31.01.2017

### Preise ziehen wieder stärker an

- Im Januar stieg die Inflation auf 1,9 % (Dez.: 1,7 %). So verteuerte sich Energie weiter (5,9 %, Dez.: 2,5 %), nachdem es 2016 von Januar bis November nur Preisrückgänge gegeben hatte. Auch die Preise für Nahrungsmittel zogen weiter an (3,2 % nach 2,5 %).
- Mit Blick auf den umgekehrten Ölpreiseffekt wird die deutsche Inflationsrate im gesamten Jahr 2017 deutlich über einem Prozent liegen; im Jahresdurchschnitt erwarten wir 1,7 %. Damit würde der Preisauftrieb über dem Durchschnitt für die Eurozone insgesamt liegen.

### Deutschland Inflation (YoY)



Quelle: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.01.2017/31.12.2016

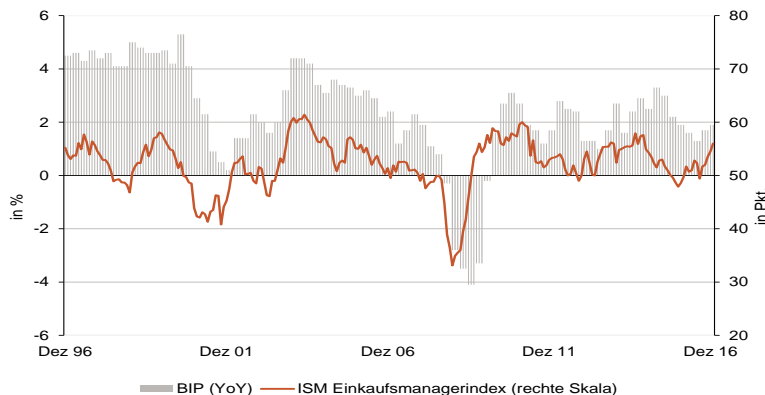
### Konjunktur: Trumps Wirtschaftspolitik wirkt expansiv

- Die angekündigten Steuererleichterungen und Infrastrukturprogramme werden sich nach ihrer gesetzlichen Implementierung – also ab dem Spätsommer und mit zunehmender Dynamik in 2018 – prozyklisch und somit wachstumsbeschleunigend auswirken.
- Wir rechnen daher in 2017 mit einem BIP-Anstieg von 2,4 %, gefolgt von 2,9 % in 2018. Im Schlussquartal 2016 waren es annualisiert 1,9 %. Für den Jahresauftakt rechnet die Atlanta Fed aktuell mit einem Wachstum von 2,2 %.

### Fed: Wohl drei Zinsschritte in 2017

- Das höhere Wachstumstempo wird sich in anziehenden Inflationsraten niederschlagen. Da der Lohndruck in den USA seit einem Jahr leicht zunimmt, wird sich die Kernrate der Inflation ohne schwankungsfällige 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 folgen lassen.

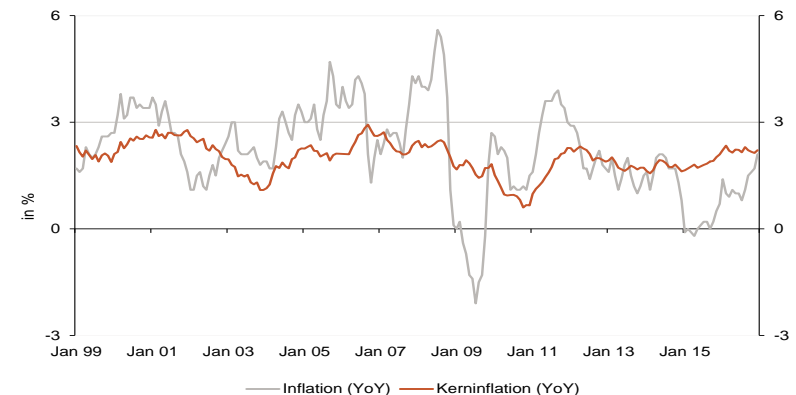
#### USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1996 – 31.01.2017

#### USA Inflation



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.12.2016

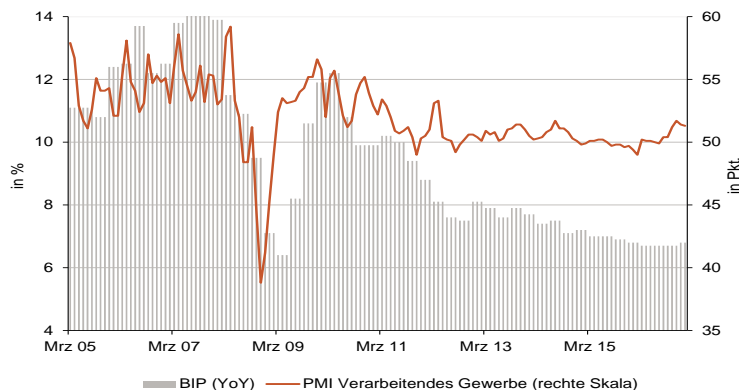
### Wachstum trendmäßig rückläufig

- Chinas Wirtschaft wuchs in 2016 zielgerecht um 6,7 %. Massiv ausgeweitete Infrastrukturprogramme und ein forciertes Immobilienboom waren die Hauptkonjunkturstützen. Der Preis der Wachstumsverfestigung ist in einer stark ausgeweiteten Verschuldung zu sehen. Regierung und Notenbank werden hier nun vorsichtiger agieren, um die Stabilität des Finanzsystems nicht zu gefährden.
- Das Wachstum wird sich daher im Trend weiter abschwächen (auf 6,4 % in 2017 und 5,8 % in 2018).

### Notenbank dürfte etwas restriktiver werden

- Die Notenbank dürfte in diesem Jahr etwas restriktiver agieren. Dabei setzt sie sowohl auf eine eingeschränkte Kreditvergabe als auch auf Leitzinserhöhungen. Eine erste Anhebung der Geldmarktsätze um 10 Basispunkte erfolgte Anfang Februar. Der Außenwert des Yuan bleibt dennoch unter Druck. Die anhaltenden Kapitalabflüsse wirken liquiditätsverknappend und unterstützen so eher ungewollt den Kurs der Notenbank.
- Das Inflationstempo nimmt zu. Konsumgüter verteuerten sich um 2,5 %. Die Erzeugerpreise stiegen um 6,9 %.

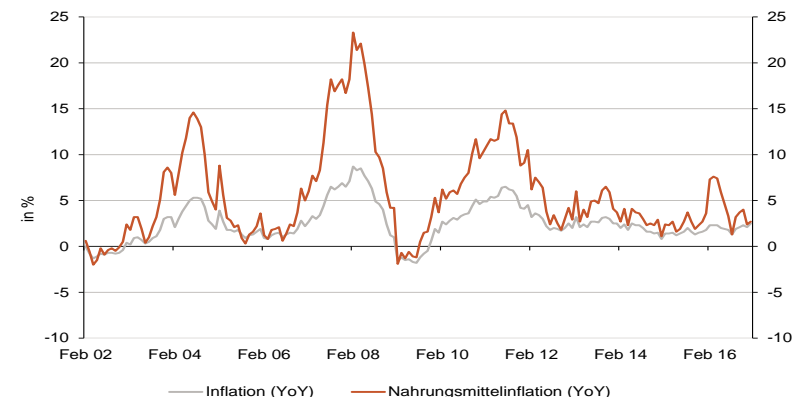
**China BIP-Wachstum und PMI**



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.01.2017

**China Inflation (YoY)**



Quelle: NBS.

Zeitraum: 28.02.2002 – 31.01.2017

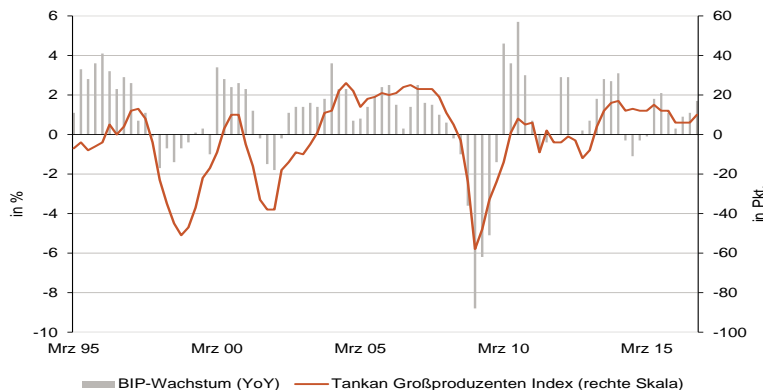
### Exporte sichern Wachstum

- 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.
- Das Schlussquartal 2016 endete mit einem Wachstum von 1,1%. Die Wirtschaft blieb bei stagnierenden Konsumausgaben sehr exportabhängig. Das Land profitiert hier nun von zunehmenden wirtschaftlichen Aktivitäten der asiatischen Nachbarstaaten.

### BoJ bleibt ultra-expansiv

- Der globale Rendite-Anstieg der vergangenen Wochen machte selbst vor dem deflationären Japan nicht halt. Neben den massiven Wertpapierankäufen will die Notenbank nun auch gezielt die Langfristzinsen kontrollieren. Die Interventionen nehmen also nochmals zu.
- Die Verbraucherpreise gaben im Gesamtjahr 2016 um 0,4 % nach. Im Dezember fielen sie den zehnten Monat in Folge, wenn auch mit 0,2 % nicht mehr ganz so schnell. Die Notenbankzielvorgabe, eine Inflationsrate von 2 % zu erreichen, wurde auf 2018/19 verschoben.

### Japan BIP-Wachstum und Tankan Index



Quellen: ESRI, BoJ.

Zeitraum: 31.03.1995 – 30.12.2016

### Japan Inflation (YoY)



Quelle: MIC.

Zeitraum: 28.02.1997 – 31.12.2016

### Russland

- Die Notenbank kauft auf Wunsch des Finanzministeriums US-Dollar, um den Rubel zu schwächen. Das soll die Exporte und die Steuereinnahmen stabilisieren sowie die Devisenreserven ausbauen.
- Einerseits sorgt nun der künstlich schwache Rubel für eine langsamere Disinflation. Andererseits fällt die Inflation (zuletzt „nur noch“ 5 %) weiter, während die Realzinsen weiter hoch sind. Die Notenbank wird deshalb etwas vorsichtiger, doch wir erwarten Zinssenkungen spätestens ab April.

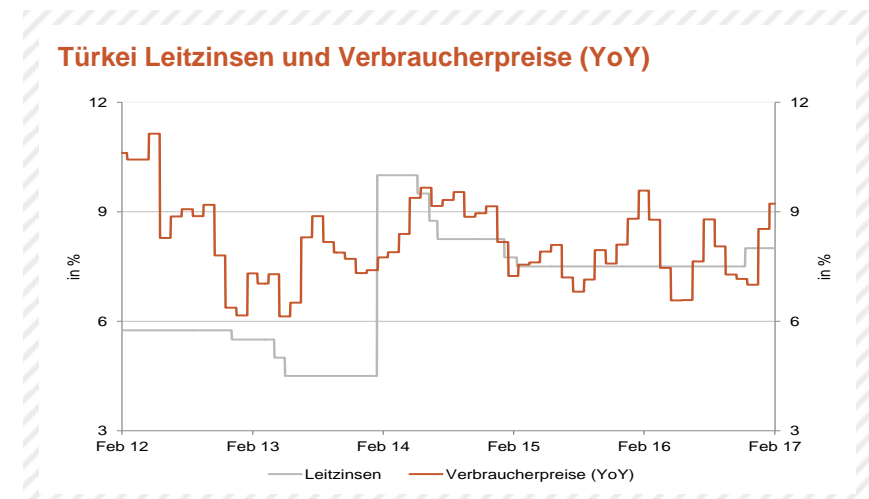


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 15.02.2012 – 14.02.2017

### Türkei

- Die Lira hat sich nach einer leichten Zinserhöhung vorletzte Woche etwas stabilisiert. Aber der Trend ist negativ und das Abwärtsrisiko weiter hoch. Die Kapitalabzüge dürften vorerst nicht enden.
- Seit Jahresbeginn hat die Lira rund 4 % gegenüber dem Dollar verloren. Das verteuert die Importe. So kletterte die Inflation im Januar auf satte 9,2 %. Das erodiert die realen Zinsen und setzt die Notenbank unter Druck, die Zinsen weiter anzuheben – doch der politische Druck, das nicht zu tun, ist vermutlich größer.



Quellen: TCMB, TUIK.

Zeitraum: 15.02.2012 – 15.02.2017



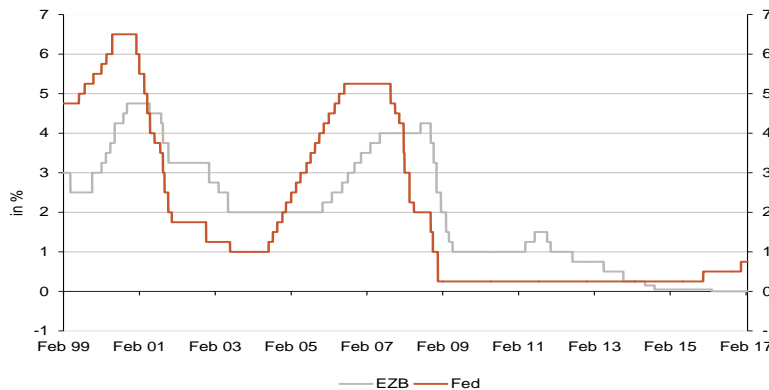
### Divergierende Geldpolitik

- Die EZB bleibt bei ihrem extrem expansiven Kurs: Sie wird ihr Wertpapierankaufprogramm wie geplant über den März 2017 hinaus um neun Monate verlängern, das Ankaufvolumen ab April aber von monatlich 80 Mrd. Euro auf 60 Mrd. Euro reduzieren.
- Die Fed hat ihre Zinsen im Dezember um 25 Basispunkte auf 0,50 % – 0,75 % erhöht und damit einen neuen Zinserhöhungszyklus gestartet. Wir erwarten bei anziehender Konjunktur und Inflation in diesem Jahr drei weitere Trippelschritte um jeweils 25 Basispunkte.

### Inflationsanstieg versus politische Risiken

- Die von Trump angekündigten kreditfinanzierten Investitionen, der Anstieg der Ölpreise und die Fed-Politik treiben Inflationserwartungen und Zinsen auf beiden Seiten des Atlantiks. Dämpfend wirken dagegen die politischen Risiken der Trump-Regierung und die bevorstehenden Wahlen in der Eurozone.
- Ungeachtet der anziehenden Inflation werden Bundesanleihen weiter als sicherer Anlagehafen gefragt bleiben und die Zinsen 2017 auch mit Blick auf die weiter expansive EZB-Politik nur moderat steigen.

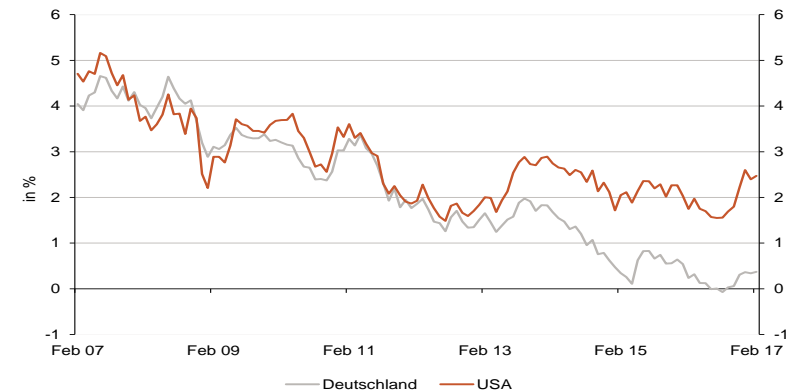
#### Leitzinsen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 15.02.2017

#### Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen

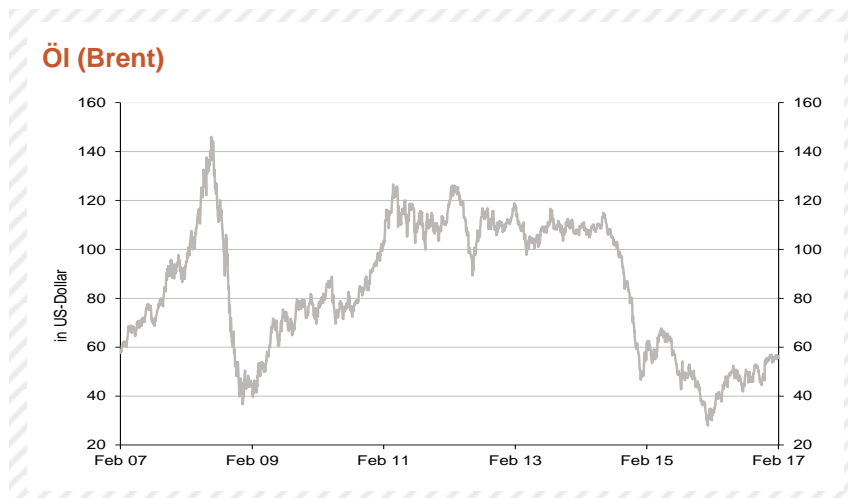


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 15.02.2007 – 15.02.2017

### Öl: Preisanstieg kommt zur Ruhe

- Seit Anfang Januar 2017 halten sich die OPEC-Staaten und Russland offensichtlich an ihre Förderungsbegrenzungsbeschlüsse. Damit haben sich die Aussichten auf eine Angleichung von Produktions- und Nachfragemengen ab Herbst 2017 verbessert.
- Steigende Preise reflektieren dieses Szenario. Zu hohe Notierungen führen allerdings unweigerlich zu einem steigenden Ausstoß der US-Schieferölindustrie. Wir erwarten daher eine Deckelung der Preise bei USD 60 je Fass.

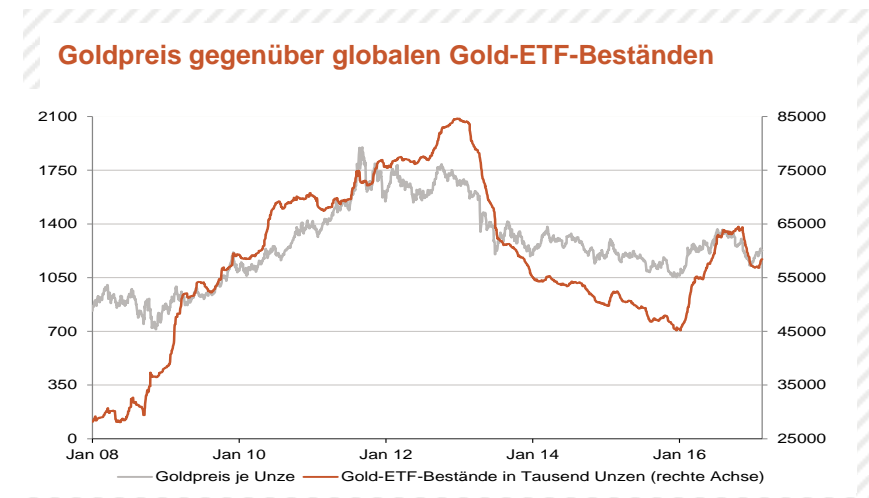


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 15.02.2007 – 15.02.2017

### Gold: Abwärtstrend vorerst gestoppt

- Anziehende Renditen, der aufgewertete US-Dollar und steigende Aktienkurse belasteten Gold zwischenzeitlich. Finanzanleger führten ihre ETF-Bestände spürbar zurück, werden nun aber wieder optimistischer.
- Latente politische Risiken, vor allem in Europa, und negative Realzinsen sprechen nämlich weiterhin für Edelmetalle. Die Notierungen haben sich nun stabilisiert und weisen seit Jahresbeginn sogar eine leicht positive Wertentwicklung auf. Gold schwankt derzeit zwischen 1.180 und 1.240 USD/Feinunze.



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.01.2008 – 15.02.2017

### EUR/USD: US-Daten sorgen für etwas Bewegung

- Im Vergleich zur Vorwoche hat sich der Wechselkurs EUR/USD per Saldo nur wenig bewegt. Die politischen Risiken in der Eurozone lasten prinzipiell weiter auf dem Eurokurs. Ansonsten gab es zuletzt Daten aus den USA, die für etwas Bewegung sorgten: Pro Dollar: Höhere Inflation und bessere Einzelhandels-umsätze. Contra: Industrieproduktion und Immobilien.
- Die geldpolitischen Divergenzen zwischen der EZB und der Fed sprechen weiter für einen stärkeren US-Dollar, die Parität kann mittelfristig wieder ein Ziel werden.

### Britisches Pfund: Wenig Neues

- Auch beim Pfund ein ähnliches Bild: Der Kurs hat sich im Vergleich zur Vorwoche kaum verändert. Der Fokus bleibt auf die Frage gerichtet, ob es einen harten oder einen doch eher sanften Brexit gibt.
- Theresa May steht für einen harten Ausstieg. Allerdings wird sie das Parlament in die Brexit-Entscheidung einbeziehen müssen, nachdem der Supreme Court am 24. Januar entsprechend geurteilt hat. Die Hoffnung auf einen weicheren Brexit bleibt also erhalten.

#### Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 15.02.2012 – 15.02.2017

#### Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 15.02.2012 – 15.02.2017



# Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			14.02.2017	30.06.2017	31.12.2017
<b>Aktienmärkte</b>	USA	<b>S&amp;P 500</b>	2.338	2.250	2.320
		<b>DAX</b>	11.772	11.400	11.800
	Europa	<b>EURO STOXX 50</b>	3.309	3.280	3.400
		<b>FTSE 100</b>	7.269	7.300	7.500
<b>Rentenmärkte</b>	USA	<b>Fed Funds</b>	0,75	1,00	1,50
		<b>10 Jahre</b>	2,47	2,80	3,10
	Euroland	<b>Hauptrefin.-Satz</b>	0,00	0,00	0,00
		<b>10 Jahre*</b>	0,37	0,50	0,75
	Großbritannien	<b>Bank Rate</b>	0,25	0,25	0,25
		<b>10 Jahre</b>	1,31	1,60	1,80
<b>Währungen</b>	USA	<b>EUR/USD</b>	1,06	1,00	1,04
	Schweiz	<b>EUR/CHF</b>	1,06	1,08	1,10
	Großbritannien	<b>EUR/GBP</b>	0,85	0,86	0,88
	Japan	<b>EUR/JPY</b>	121	120	122
<b>Rohstoffe</b>		<b>Öl (Brent)</b>	55,97	55	60
		<b>Gold</b>	1.228	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
<b>WELT*</b>	100,0	2,6	2,2	2,6	2,7												
<b>USA</b>	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
<b>China</b>	13,4	6,9	6,7	6,4	5,8	1,4	2,0	2,2	2,3	4,0	4,0	4,1	4,1	-2,3	-3,0	-3,0	-3,0
<b>Japan</b>	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	-5,0
<b>Indien</b>	2,7	7,2	7,9	7,5	7,8	5,9	5,0	4,5	4,7					-3,5	-5,0	-4,0	-3,6
<b>Lateinamerika</b>	7,5	-0,3	-2,0	1,9	2,7	15,5	7,0	20,8	9,3					-7,0	-6,9	-6,2	-5,5
<b>EUROPA</b>	29,8	1,7	1,6	1,7	1,7												
<b>Eurozone</b>	17,3	1,9	1,7	1,7	1,6	0,0	0,3	1,2	1,6	10,9	10,0	9,4	9,1	-2,1	-1,9	-1,7	-1,5
<b>Deutschland</b>	5,0	1,5	1,8	1,7	1,6	0,1	0,4	1,7	1,7	4,6	4,2	4,1	4,4	0,7	0,6	0,4	0,2
<b>Frankreich</b>	3,7	1,2	1,1	1,2	1,3	0,1	0,3	1,2	1,4	10,4	10,3	9,4	8,9	-3,5	-3,3	-3,1	-2,9
<b>Italien</b>	2,8	0,6	0,9	0,8	1,1	0,1	0,0	0,9	1,2	11,9	11,7	11,8	11,4	-2,6	-2,6	-2,5	-2,3
<b>Spanien</b>	1,8	3,2	3,3	2,7	2,4	-0,6	-0,3	2,1	1,5	22,1	19,6	17,5	15,8	-5,1	-4,1	-3,4	-2,8
<b>Portugal</b>	0,3	1,6	1,2	1,3	1,3	0,5	0,6	1,1	1,4	12,6	11,2	9,9	9,5	-4,4	-2,9	-2,6	-2,4
<b>ANDERES WESTEUROPA</b>																	
<b>Großbritannien</b>	3,8	2,2	2,0	1,8	1,6	0,1	0,6	2,6	2,5	5,3	4,9	5,0	5,2	-4,4	-3,7	-3,2	-2,7
<b>Schweiz</b>	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
<b>Schweden</b>	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
<b>OSTEUROPA</b>																	
<b>Russland</b>	2,4	-3,7	-0,5	1,6	2,2	15,6	7,1	5,2	5,0	5,6	5,9	6,2	6,3	-2,8	-3,8	-2,9	-1,9
<b>Türkei</b>	1,0	6,1	1,6	-0,1	0,9	7,7	7,8	9,3	9,2	10,3	11,0	12,5	12,0	-1,7	-2,1	-2,7	-2,6

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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

© Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG

Stand 16.02.2017