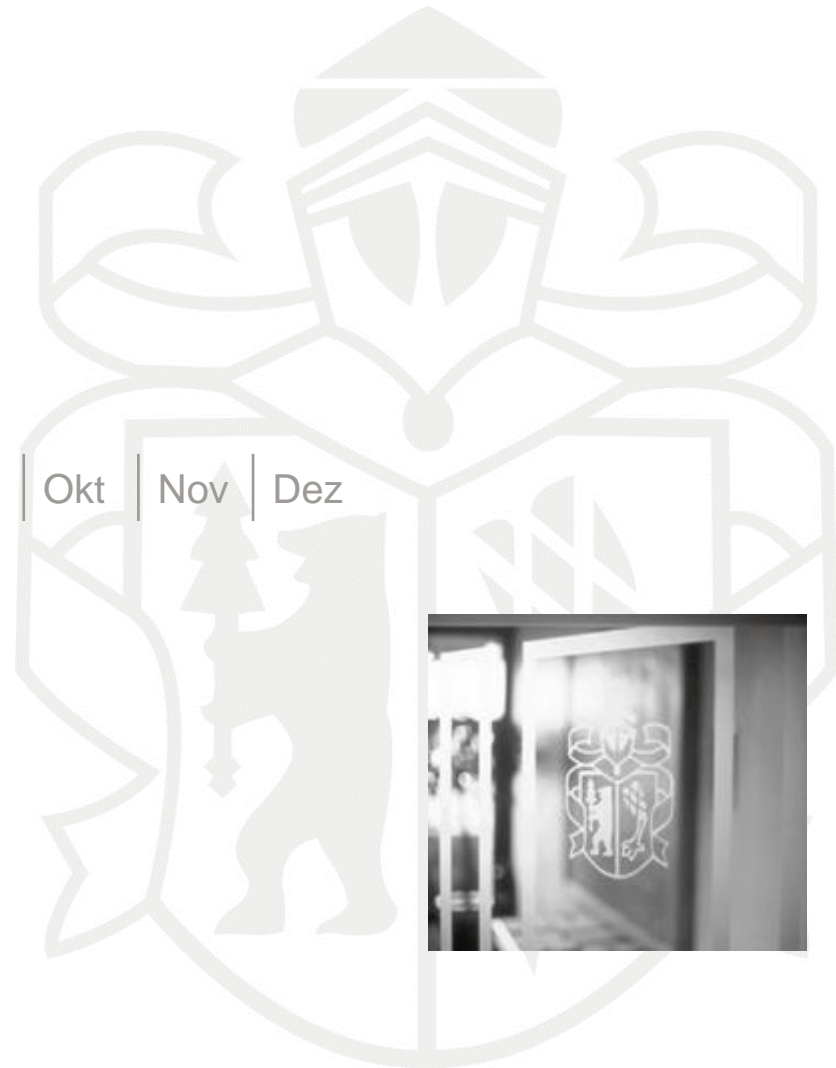




Makroausblick 2017

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

Volkswirtschaft, 17.03.2017





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 1,6 % entspricht.

Die außerordentlich lockere Geldpolitik der EZB und die leicht expansive Fiskalpolitik stützen den Aufschwung. Getragen wird das Wachstum von allen Komponenten der Binnennachfrage. Zudem hat sich der Ausblick für den Export verbessert. Gleichwohl sind die politischen Risiken, vor allem die Wahlen in Frankreich, im Auge zu behalten.

USA

Trumps wirtschaftspolitische Ankündigungen sorgen für zunehmenden Optimismus bei Verbrauchern und Unternehmen. Die Zukunftserwartungen sind so hoch wie seit vielen Jahren nicht mehr. Dies schlägt sich in den wirtschaftlichen Aktivitäten am aktuellen Rand noch nicht in vollem Umfang nieder. Die Atlanta-Fed rechnet für das laufende Quartal mit einem BIP-Wachstum von 0,9 %. Die dann folgende Beschleunigung sollte für ein Wachstum von 2,4 % in 2017 und 2,9 % im Folgejahr sorgen.

CHINA

Chinas Regierung strebt für 2017 ein Wachstum von „um die 6,5 %“ an. 2016 stieg das BIP um 6,7 %. Das Ziel eines ökologisch-marktwirtschaftlichen Umbaus wird weiter verfolgt. Betriebsschließungen und Entlassungen sollen durch die Umsetzung staatlicher Infrastrukturprogramme aufgefangen werden. Ein besonderes Augenmerk gilt der stark ausgeweiteten Verschuldung. Die Geldpolitik dürfte moderat gestrafft werden. Wir rechnen mit einem Wachstum von 6,4 % in 2017 und 5,8 % in 2018.

JAPAN

Das Schlussquartal 2016 beendete Japan mit einem Wachstum von 1,2 %. Die Wirtschaft bleibt bei stagnierenden Konsumausgaben sehr exportabhängig. Das Land profitiert aktuell von den zunehmenden wirtschaftlichen Aktivitäten der asiatischen Nachbarstaaten und der Yen-Abwertung der letzten Monate. Zusammen mit einem neuerlichen Konjunkturprogramm könnte so in 2017 und 2018 ein BIP-Wachstum von jeweils 1,1 % erreicht werden. Die Bank of Japan bleibt bis auf weiteres expansiv.

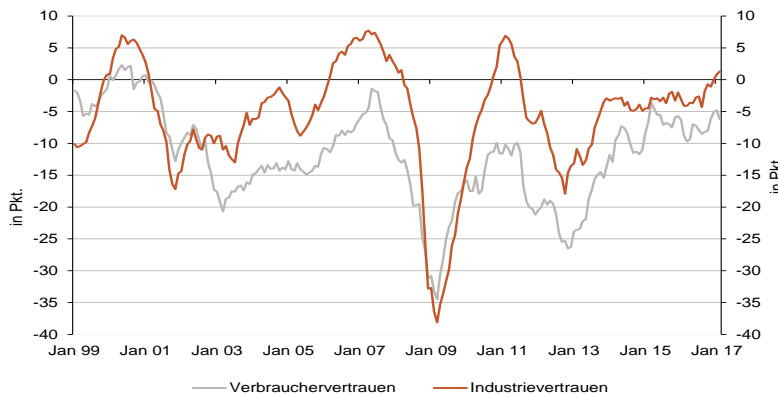
Solider Jahresbeginn

- 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 die ersten Monate des neuen Jahres zeigen, dass das Brexit-Referendum und andere politische Störfelder nur vorübergehend für Unsicherheit gesorgt haben: die Einkaufsmanagerindizes und das Industrievertrauen haben sich im Februar weiter aufgehellt. Wir erwarten für 2017 ein BIP-Wachstum von 1,6 %.

Inflation zieht weiter an

- Die Inflationsrate ist im Februar weiter auf 2,0 % geklettert (Januar: 1,8 %). So wird die Preisentwicklung zunehmend durch die gestiegenen Energiepreise geprägt.
- Damit hat die Inflation die Zielmarke der EZB von „unter, aber nahe 2 %“ inzwischen erreicht. Allerdings nicht dauerhaft: Im Jahresdurchschnitt 2017 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,6 % nach 0,2 % im vergangenen Jahr. Zudem blieb die Kernrate ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise bei 0,9 %.

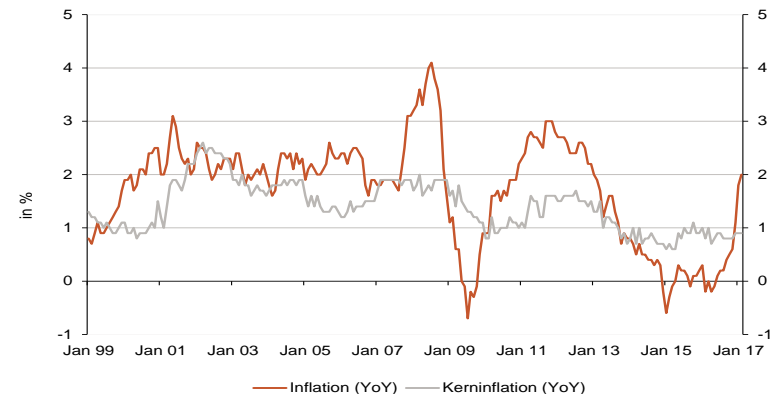
Euroland Stimmungsindikatoren



Quelle: Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.01.1999 – 28.02.2017

Euroland Inflation



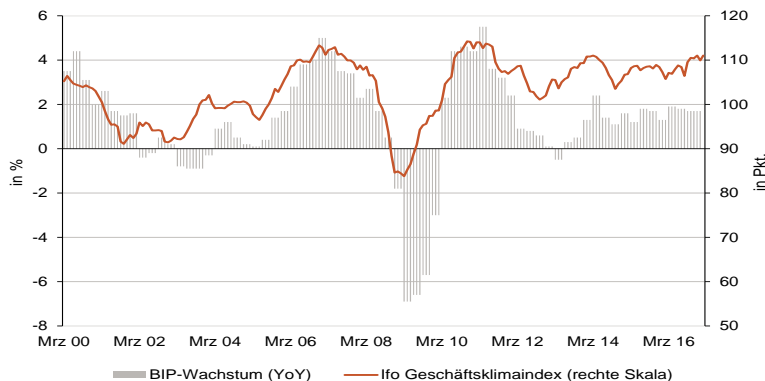
Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 28.02.2017

Wachstumsdelle ausgebügelt

- Deutschland ist mit einem Wachstum von 1,8 % (kalenderbereinigt) 2016 wichtiger Konjunkturmotor für den gesamten Euroraum geblieben. Die Wachstumsdelle nach dem Brexit-Votum in Q3 (+0,1 %) ist im Schlussquartal wieder ausgebügelt worden: Das BIP hat um 0,4 % QoQ zugenommen.
- Das Ifo-Geschäftsklima, der ZEW-Index und die Einkaufsmanagerindizes haben sich im Februar aufgehellt und signalisieren einen anhaltenden Aufschwung. Wir erwarten 2017 ein Wachstum von 1,7 %.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



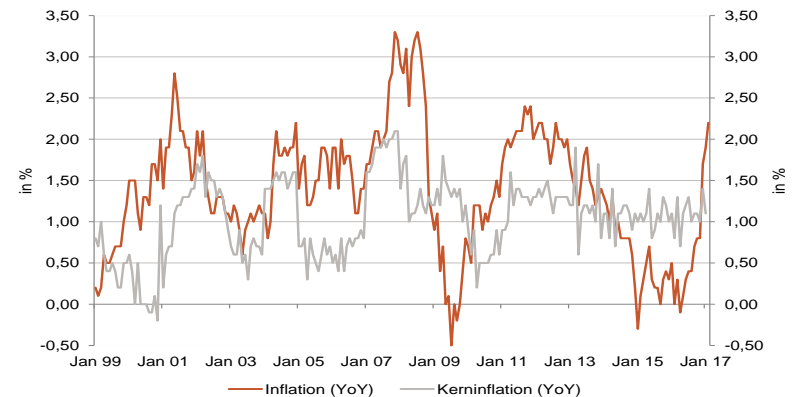
Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2000 – 28.02.2017

Ölpreise treiben Inflation

- Die spürbar gestiegenen Ölpreise schlagen immer mehr auf die Verbraucherpreise durch. Im Februar kletterte die Inflation auf 2,2 %. Energie verteuert sich im Jahresvergleich immer mehr (7,2 %), nachdem es 2016 von Januar bis November nur Preisrückgänge gegeben hatte. Auch die Preise für Nahrungsmittel zogen weiter an (4,4 %).
- Mit Auslaufen des Ölpreiseffekts sollte die Inflationsrate im Jahresverlauf 2017 aber wieder zurückgehen; im Jahresdurchschnitt erwarten wir 1,7 %.

Deutschland Inflation (YoY)



Quelle: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 28.02./31.01.2017

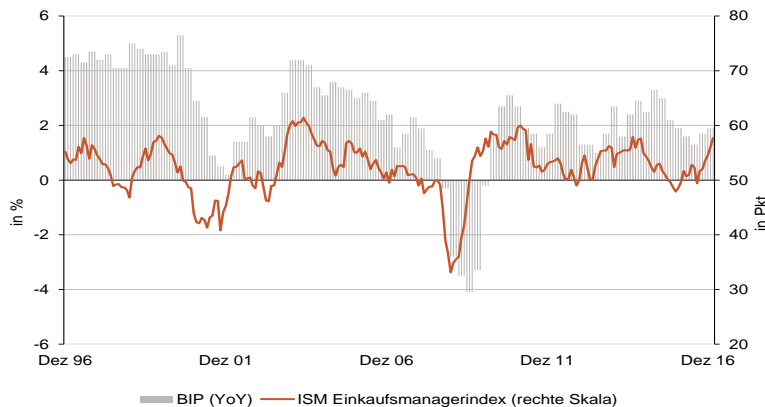
Konjunktur: Trumps Wirtschaftspolitik wirkt expansiv

- Trumps wirtschaftspolitische Ankündigungen sorgen für zunehmenden Optimismus bei Verbrauchern und Unternehmen. Die Zukunftserwartungen sind so hoch wie seit vielen Jahren nicht mehr. Dies schlägt sich in den wirtschaftlichen Aktivitäten am aktuellen Rand noch nicht in vollem Umfang nieder.
- Die Atlanta-Fed rechnet für das laufende Quartal mit einem BIP-Wachstum von 0,9 %. Die dann folgende Beschleunigung sollte für ein Wachstum von 2,4 % in 2017 und 2,9 % im Folgejahr sorgen.

Fed: Wohl noch zwei weitere Zinsschritte in 2017

- Trotz des noch nicht gezündeten Wachstumsturbos ziehen die Teuerungsraten bereits seit Monaten deutlich an. Höhere Energiepreise, steigende Mieten und Gesundheitskosten, aber auch ein moderat zunehmender Lohndruck gelten als Ursachen. Im Februar stiegen die Lebenshaltungskosten um 2,7 % (Kernrate +2,2 %).
- So hat die Fed die Leitzinsen im März wie erwartet um 25 Basispunkte erhöht. Zwei weitere Zinsschritte sollen noch in diesem Jahr erfolgen. Drei Anhebungen sind derzeit für 2018 geplant.

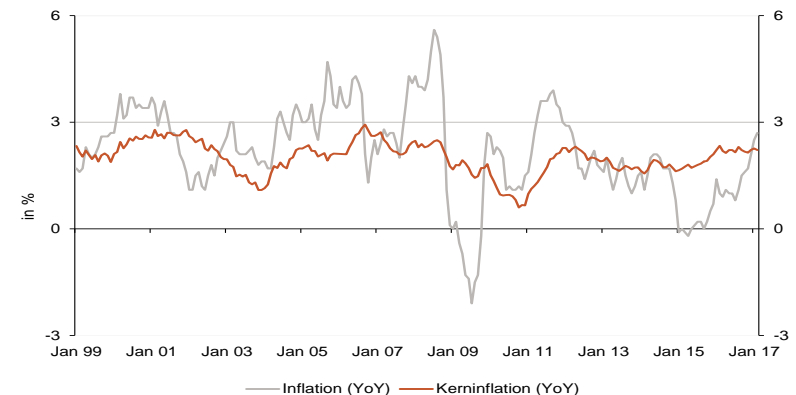
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1996 – 28.02.2017

USA Inflation



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 28.02.2017

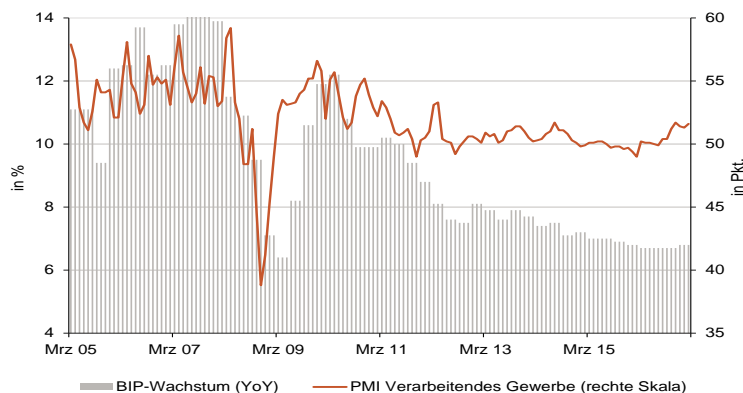
Wachstum trendmäßig rückläufig

- Chinas Regierung strebt für 2017 ein Wachstum von „um die 6,5 %“ an. 2016 stieg das BIP um 6,7 %. Das Ziel eines ökologisch-marktwirtschaftlichen Umbaus wird weiter verfolgt. Betriebsschließungen und Entlassungen sollen durch die Umsetzung staatlicher Infrastrukturprogramme aufgefangen werden. Ein besonderes Augenmerk gilt der stark ausgeweiteten Verschuldung. Der Politikansatz wird insgesamt etwas restriktiver.
- 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. Einer ersten Anhebung der Geldmarktsätze Anfang Februar folgte nun ein weiterer Schritt von ebenfalls 10 Basispunkten. Der Yuan bleibt dennoch im Abwertungsmodus.
- Das Inflationstempo nimmt zu. Vor allem auf der Stufe der Erzeugerpreise (+7,6 %) steigt der Druck.

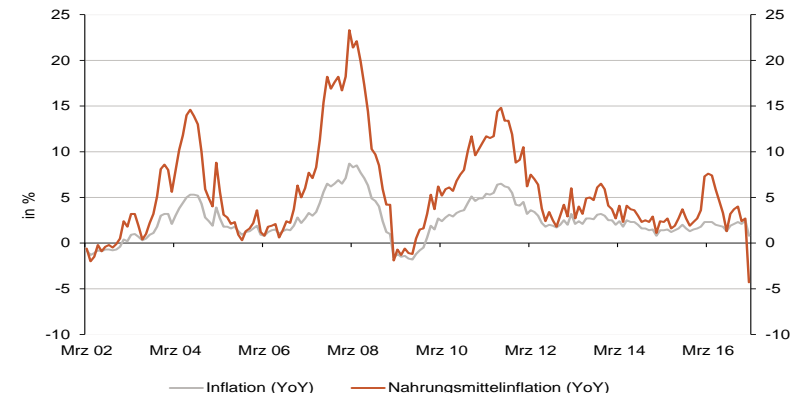
China BIP-Wachstum und PMI



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 28.02.2017

China Inflation (YoY)



Quelle: NBS.

Zeitraum: 31.03.2002 – 28.02.2017

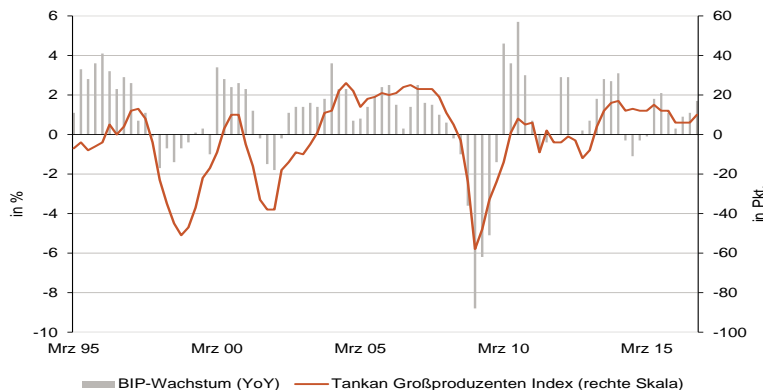
Exporte sichern Wachstum

- Das Wirtschaftswachstum dürfte 2017 erneut bei 1,0 % 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 den zunehmenden wirtschaftlichen Aktivitäten der asiatischen Nachbarstaaten.

BoJ bleibt 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.
- Im Februar lag die Inflationsrate mit 0,1 % (ohne frische Lebensmittel) erstmals seit Ende 2015 wieder im positiven Bereich. Die Notenbankzielvorgabe einer Inflationsrate von 2 % dürfte dennoch nicht vor 2018/19 erreichbar sein.

Japan BIP-Wachstum und Tankan Index



Quellen: ESRI, BoJ.

Zeitraum: 31.03.1995 – 30.12.2016

Japan Inflation (YoY)



Quelle: MIC.

Zeitraum: 31.03.1997 – 31.01.2017

Russland

- Der Rubel hat seit Jahresbeginn rund 5,8 % gegenüber dem US-Dollar gewonnen. Das liegt vor allem am Ölpreis, der sich in den letzten 12 Monaten wieder erholte. Damit erholt sich auch die russische Wirtschaft.
- Die Inflation lag zuletzt nur noch bei 4,6 %; Tendenz weiter fallend. Doch zuletzt schwächelte der Ölpreis wieder etwas, sodass die Notenbank in ihrer Sitzung nächste Woche wahrscheinlich den Leitzins weiter bei 10 % halten wird. Wir erwarten spätestens ab Juni Zinssenkungen.

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



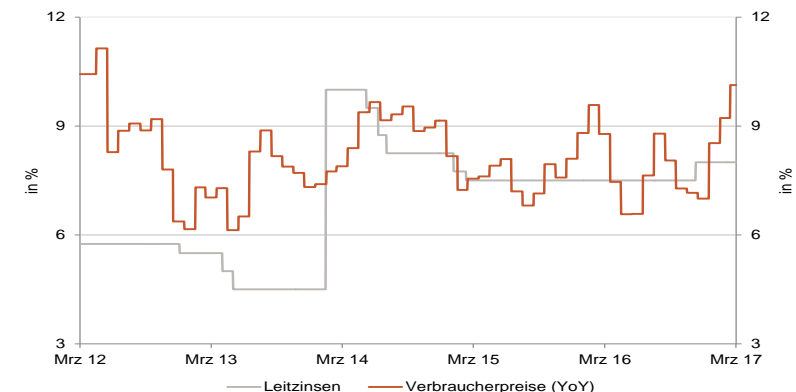
Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 16.03.2012 – 16.03.2017

Türkei

- Die außenpolitische Rhetorik aus Ankara wird mit dem nahendem Verfassungsreferendum im April immer schriller. Präsident Erdogan und seine Anhänger wollen damit vor allem für ein „Ja“ werben – dieses würde die Macht des Präsidenten auch rechtlich absichern.
- Bei einer Inflation von zuletzt 10,1 % ist der Druck auf die Notenbank hoch, die Zinsen anzuheben. Doch der Regierung gefällt das nicht, sodass die Notenbank zuletzt nur minimal reagierte und einen der mittlerweile vier Leitzinsen um 75 Basispunkte auf 11,75 % anhob.

Türkei Leitzinsen und Verbraucherpreise (YoY)



Quellen: TCMB, TUIK.

Zeitraum: 16.03.2012 – 16.03.2017

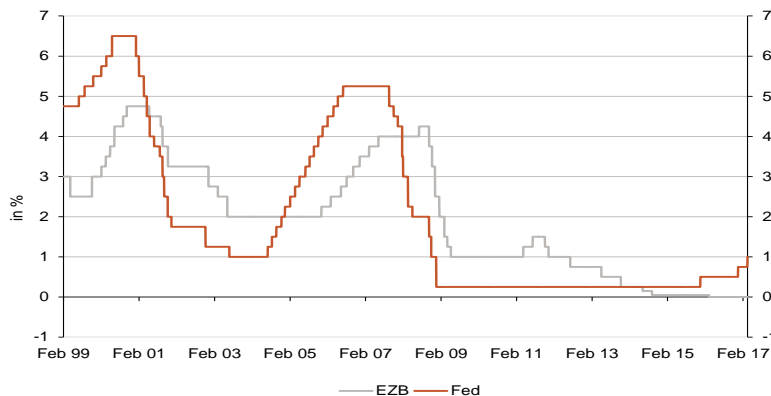
Divergierende Geldpolitik

- Die EZB bleibt bei ihrem extrem expansiven Kurs: Das Wertpapierankaufprogramm wird bis Ende 2017 laufen, das Ankaufvolumen ab April von monatlich 80 Mrd. Euro auf 60 Mrd. Euro reduziert. Während der Einlagesatz (−0,40 %) noch in diesem Jahr erhöht werden könnte, dürfte der Leitzins bis Mitte 2019 bei 0,00 % verharren.
- Die Fed hat ihr Zielband für den Leitzins diese Woche wie erwartet um 25 Basispunkte auf 0,75 % – 1,00 % angehoben. Im zweiten Halbjahr 2017 dürften zwei weitere Trippelschritte folgen.

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 bevorstehende Wahl in Frankreich.
- Bundesanleihen werden weiter als sicherer Anlagehafen gefragt bleiben und die Zinsen 2017 ungeachtet der anziehenden Inflation und mit Blick auf die weiterhin expansive EZB-Politik nur moderat steigen.

Leitzinsen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 16.03.2017

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen

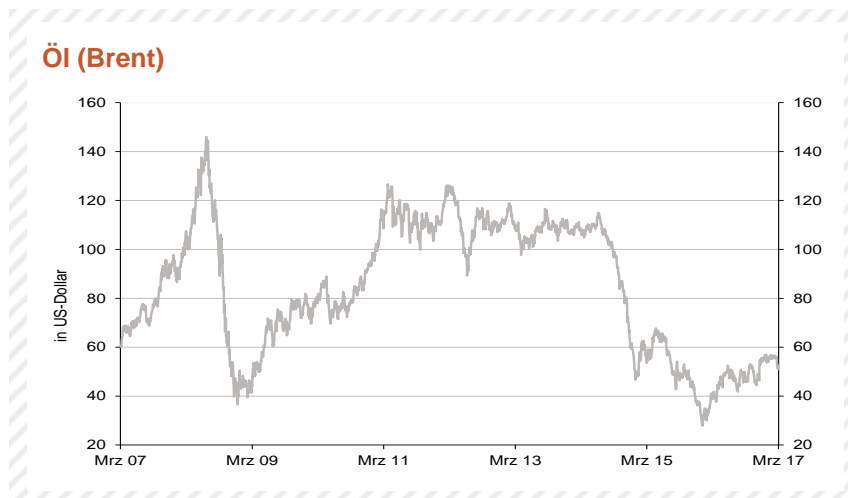


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 16.03.2007 – 16.03.2017

Öl: US-Schieferölindustrie fördert wieder mehr

- Seit Anfang Januar 2017 halten sich die OPEC-Staaten und Russland zwar an ihre Förderbegrenzungsbeschlüsse. Gleichzeitig hat die Preiserholung der vergangenen Monate aber zu deutlich erhöhten Bohr- und Förderaktivitäten der US-Schieferölproduzenten geführt. Damit haben sich die Aussichten auf eine Angleichung von Produktions- und Nachfragemengen ab Herbst 2017 wieder eingetrübt.
- Anfang März kam es zu einem scharfen Preiseinbruch und dem Bruch des mittelfristigen Aufwärtstrends.

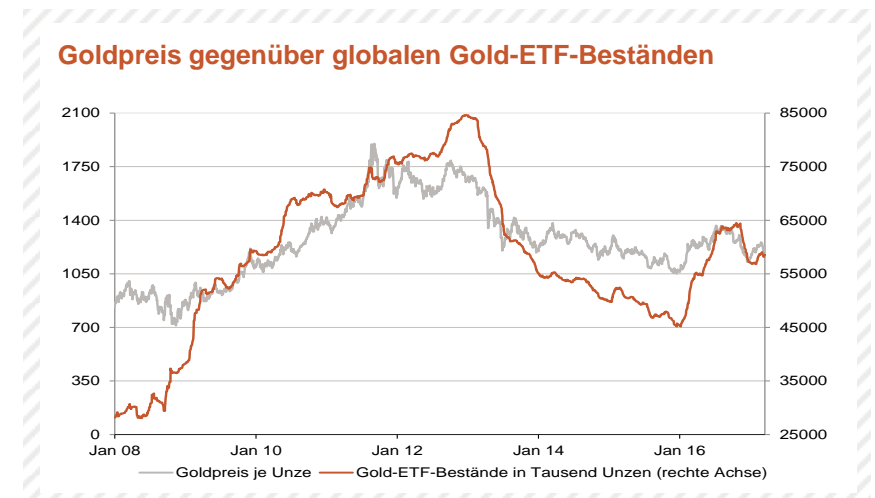


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 16.03.2007 – 16.03.2017

Gold: Politische Unsicherheit unterstützt

- Ein festerer US-Dollar, steigende Aktienkurse und die Zinspolitik der Fed halten die Goldnotierungen zurück.
- Schwelende politische Risiken vor allem in Europa und negative Realzinsen sprechen hingegen für das Edelmetall.
- Demgemäß pendelt Gold derzeit zwischen 1.180 und 1.260 US-Dollar/Feinunze. Zuletzt haben die ETF-Bestände wieder leicht abgenommen.



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.01.2008 – 16.03.2017

EUR/USD: Euro legt trotz US-Zinsentscheid leicht zu

- Auch der Zinserhöhungsschritt der US-Notenbank Fed dem Dollar nicht geholfen. Der allseits erwartete Zinsschritt um 25 Basispunkte und die in Aussicht gestellten weiteren zwei Trippelschritte im Jahr 2017 sorgten am Markt – zumindest kurzfristig – für leichte Enttäuschung.
- Die geldpolitischen Divergenzen zwischen der EZB und der Fed sprechen dennoch weiter für einen stärkeren US-Dollar. Außerdem kämpft Europa auch nach der Wahl in den Niederlanden noch mit politischen Risiken.

Britisches Pfund: Bank of England verschärft Ton

- Der Fokus bleibt beim Pfund auf die Frage gerichtet, ob es einen harten oder einen doch eher sanften Brexit geben wird. Der Ausgang der Austrittsverhandlungen ist nach wie vor offen und lässt sich nur erahnen.
- Nachdem das Pfund in den vergangenen Wochen unter Druck stand, hat die Bank of England diese Woche für eine kleine Gegenbewegung gesorgt. Zwar hat sie ihre Geldpolitik nicht verändert, aber sie hat ihren Ton wegen des guten Wachstums und der anziehenden Inflation verschärft.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 16.03.2012 – 16.03.2017

Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 16.03.2012 – 16.03.2017



Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			16.03.2017	30.06.2017	31.12.2017
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.381	2.250	2.320
		DAX	12.083	11.400	11.800
	Europa	EURO STOXX 50	3.440	3.280	3.400
		FTSE 100	7.416	7.300	7.500
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	1,00	1,00	1,50
		10 Jahre	2,54	2,80	3,10
	Euroland	Hauptrefin.-Satz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	0,45	0,50	0,75
	Großbritannien	Bank Rate	0,25	0,25	0,25
		10 Jahre	1,25	1,60	1,80
Währungen	USA	EUR/USD	1,08	1,00	1,04
	Schweiz	EUR/CHF	1,07	1,08	1,10
	Großbritannien	EUR/GBP	0,87	0,86	0,88
	Japan	EUR/JPY	122	120	122
Rohstoffe		Öl (Brent)	51,74	55	60
		Gold	1.226	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	2,6	2,2	2,6	2,7												
USA	22,5	2,6	1,6	2,4	2,9	0,1	1,3	2,6	2,4	5,3	4,9	4,6	4,5	-2,4	-3,0	-3,2	-3,6
China	13,4	6,9	6,7	6,4	5,8	1,4	2,0	2,1	2,3	4,0	4,0	4,1	4,1	-2,3	-3,0	-3,0	-3,0
Japan	6,0	1,2	1,0	1,1	1,1	0,8	-0,1	0,6	0,7	3,4	3,1	3,0	2,9	-6,5	-6,3	-5,0	-5,0
Indien	2,7	7,2	6,9	7,5	7,8	5,9	5,0	4,5	4,7					-3,5	-5,0	-4,0	-3,6
Lateinamerika	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
EUROPA	29,8	1,7	1,5	1,7	1,7												
Eurozone	17,3	1,9	1,7	1,6	1,6	0,0	0,2	1,6	1,6	10,9	10,0	9,4	9,0	-2,1	-1,9	-1,7	-1,5
Deutschland	5,0	1,5	1,8	1,7	1,6	0,1	0,4	1,7	1,7	4,6	4,2	4,0	4,3	0,7	0,8	0,6	0,3
Frankreich	3,7	1,2	1,1	1,2	1,3	0,1	0,3	1,2	1,3	10,4	10,3	9,6	8,9	-3,5	-3,3	-3,1	-2,9
Italien	2,8	0,7	1,0	0,9	1,1	0,1	-0,1	1,5	1,2	11,9	11,7	11,7	11,3	-2,6	-2,6	-2,5	-2,3
Spanien	1,8	3,2	3,2	2,7	2,4	-0,6	-0,3	1,9	1,4	22,1	19,6	17,4	15,7	-5,1	-4,1	-3,4	-2,8
Portugal	0,3	1,6	1,4	1,6	1,4	0,5	0,6	1,4	1,5	12,6	11,2	9,9	9,5	-4,4	-2,9	-2,6	-2,4
ANDERES WESTEUROPA																	
Großbritannien	3,8	2,2	1,8	2,0	1,7	0,1	0,6	2,7	2,6	5,3	4,9	4,8	4,9	-4,4	-3,7	-3,0	-2,5
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	-0,3	1,7	2,1	15,6	7,1	4,8	4,3	5,6	5,5	5,7	5,6	-2,8	-3,8	-2,9	-2,0
Türkei	1,0	6,1	1,3	-0,1	0,9	7,7	7,8	9,1	8,8	10,3	11,0	11,9	11,5	-1,7	-3,1	-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 ein Online-Glossar zur Verfügung.

© Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG

Stand 17.03.2017