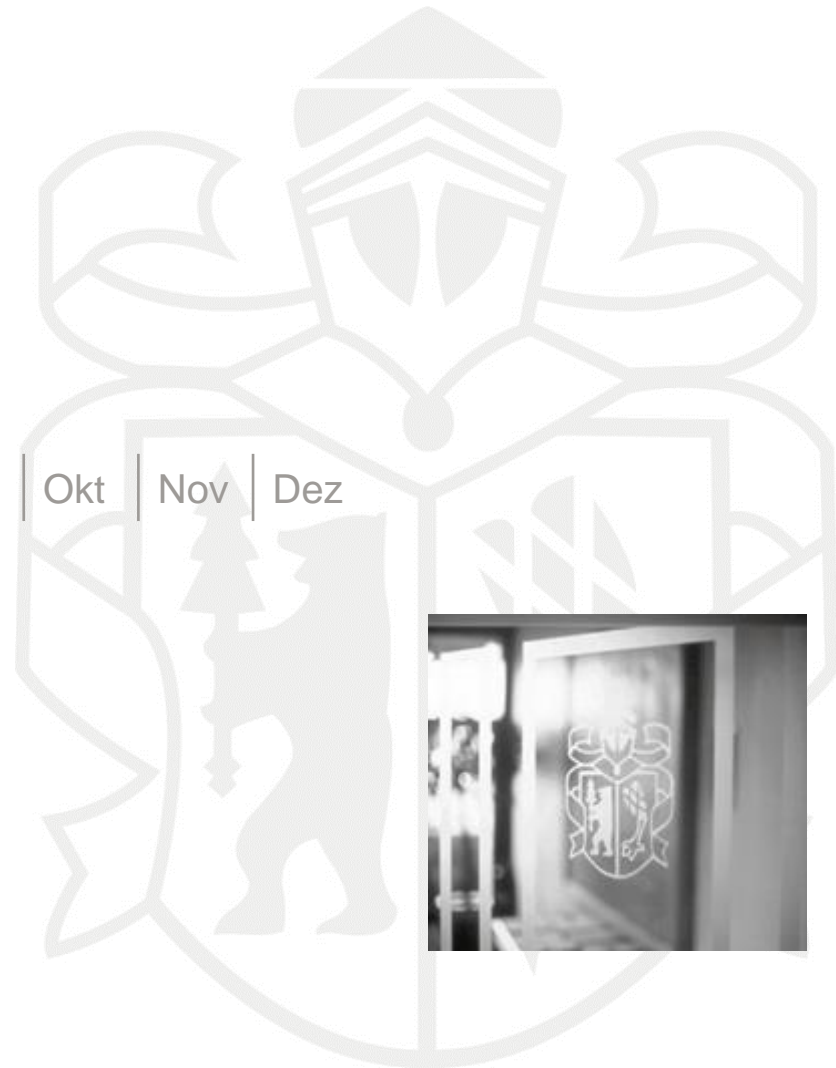




Makroausblick 2018

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

Volkswirtschaft, 08.06.2018





Makroökonomischer Blick auf die Welt

EUROZONE



Wir haben unsere Wachstumsprognose für 2018 vor dem Hintergrund der US-Handelspolitik und der politisch unklaren Lage in Italien von 2,3 % auf 2,1 % revidiert.

Damit bleibt das Wachstum in der Eurozone aber weiter dynamisch, nicht zuletzt dank der Reformen in den einstigen Krisenländern. Wir erwarten, dass die Konjunktur wieder Fahrt aufnimmt, wenn die Störfeuer aus den USA und Italien nachlassen bzw. wenn in Wirtschaft und Märkten ein Gewöhnungseffekt eintritt.

USA



Die amerikanische Wirtschaft wird 2018 von der guten Weltkonjunktur und von der Steuerreform profitieren, die für Unternehmen und Privatpersonen die Steuerlast spürbar senkt. Wir erwarten, dass sich die Konjunktur ab dem zweiten Quartal belebt. Die Handelspolitik von Präsident Trump bleibt ein Abwärtsrisiko.

Aufgrund der Steuerreform erwarten wir für 2018 eine Beschleunigung des BIP-Wachstums auf 3,0 % (nach 2,3 % im vergangenen Jahr).

CHINA



Robustes Wachstum, geringe Inflation, eine Sparquote von 40 % des BIP und Währungsreserven von mehr als 3 Bio. US-Dollar: Wir erwarten weiterhin keine harte Landung. Hohe Schulden im Privatsektor und bei den Staatsunternehmen sowie zunehmende Machtkonzentration in den Händen des Präsidenten sind längerfristige Risiken.

Wir erwarten für 2018 ein Wachstum von 6,5 % und für 2019 einen moderaten Rückgang auf 6,1 %. China leistet damit weiter einen wichtigen Beitrag zur Weltkonjunktur.

OSTEUROPA



Russlands Wirtschaft wächst in diesem Jahr etwa um 1,9 %. Dazu trägt auch der gestiegene Ölpreis bei. Geopolitische Risiken wie härtere US-Sanktionen haben eher Erschreckungs- denn Abkühlungspotenzial.

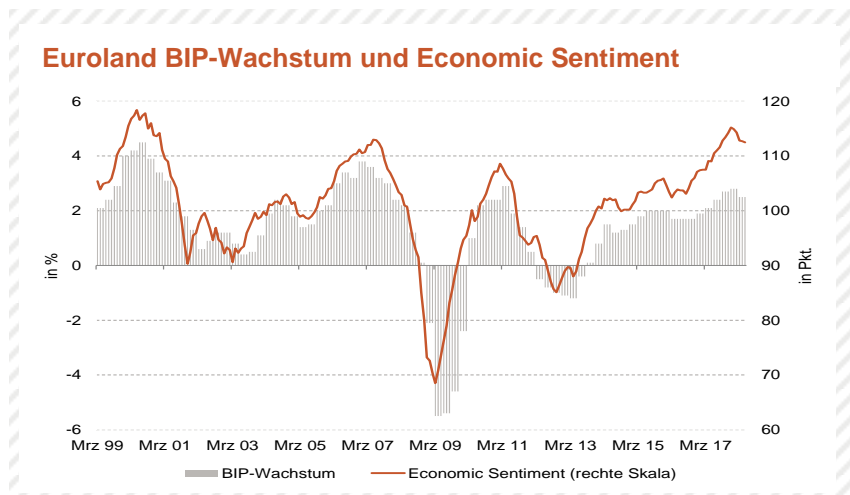
Der **Türkei** macht ihre außenwirtschaftliche Verwundbarkeit zu schaffen: Ein Leistungsbilanzdefizit von mehr als 5 % des BIP, zweistellige Inflation und politische Risiken (vorgezogene Wahlen, Repression, Offensive in Syrien, Druck auf die Notenbank) halten die Lira unter Druck.

Italien stört den dynamischen Aufschwung

- Wir haben unsere Wachstumsprognose für 2018 vor dem Hintergrund der US-Handelspolitik und der politisch unklaren Lage in Italien abermals nach unten revidiert und erwarten nun 2,1 %.
- Die Konjunktur dürfte wieder Fahrt aufnehmen, wenn die Störfeuer aus den USA und Italien nachlassen bzw. wenn in Wirtschaft und Märkten ein Gewöhnungseffekt eintritt. Dennoch sind die Risiken für unsere Konjunkturprognose aktuell eher nach unten gerichtet.

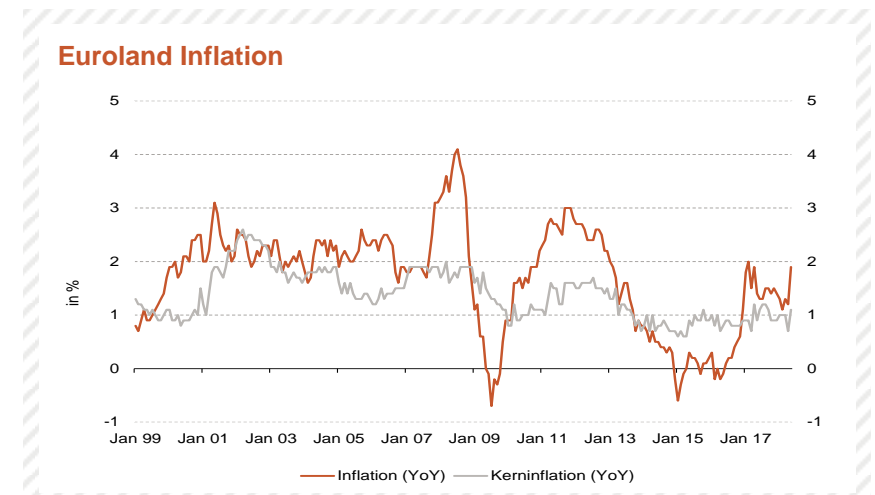
Öl treibt Inflationsrate in Richtung 2 %

- Durch den gestiegenen Ölpreis hat sich die Inflationsrate im Mai erstmals wieder dem 2 %-Ziel der EZB angenähert. So lagen die Energiepreise um 6,1 % über dem Vorjahr (April: 2,6%). Auch die Kernrate der Inflation zog wieder an, lag mit 1,1 % nach 0,7 % aber immer noch auf niedrigem Niveau. Schneller Handlungsdruck für die EZB besteht damit weiterhin nicht.
- Im Jahresdurchschnitt 2018 erwarten wir immer noch eine Inflationsrate unterhalb der EZB-Zielmarke von knapp 2 %.



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.03.1999 – 31.05.2018



Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.05.2018

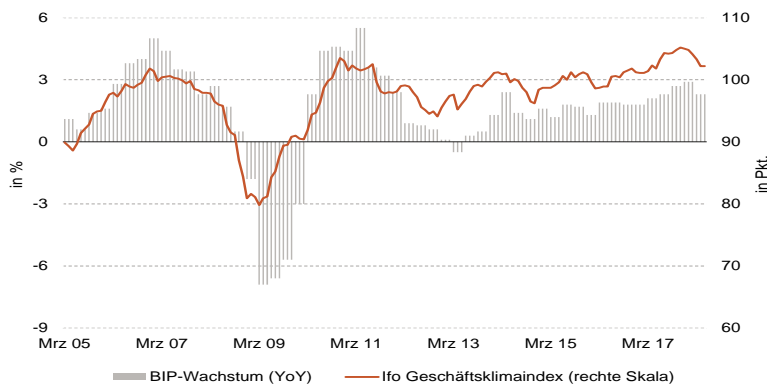
Die Konjunktur mit leichter Delle

- Der drohende Protektionismus hinterlässt in der exportorientierten deutschen Wirtschaft inzwischen seine Spuren: die Stimmung der Verbraucher hat sich durch die zunehmend unsichere geopolitische Lage erneut leicht eingetrübt; das Ifo-Geschäftsklima ist fünfmal in Folge zurückgegangen, hat im Mai aber zumindest nicht weiter nachgegeben. Gleichwohl bewegen sich die Stimmungsindikatoren weiter auf hohem Niveau.
- Wir erwarten für 2018 ein BIP-Wachstum von 2,1 % (Vorjahr: 2,5 %). 2019 dürfte es ähnlich weitergehen.

Inflation springt über 2 %

- Die Inflationsrate ist im Mai kräftig gestiegen; die Teuerungsrate lag bei 2,2 % nach 1,6 % in den beiden Vormonaten. Preistreiber waren die Energiepreise, die im Mai um 5,2 % anzogen (April: 1,3 %) sowie die Preise für Nahrungsmittel (3,5 %). Auch die Dienstleistungspreise verteuerten sich im Mai wieder stärker mit 1,9 % (April: 1,5 %).
- Im Jahresdurchschnitt erwarten wir für 2018 einen leichten Anstieg der Inflationsrate gegenüber dem Vorjahr (2017: 1,7 %).

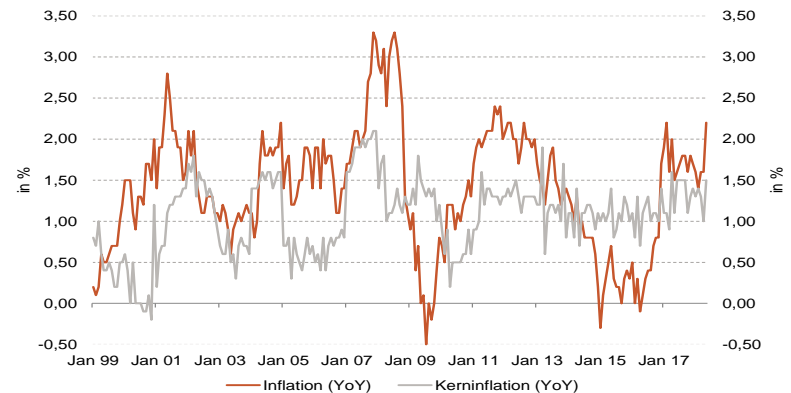
Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.05.2018

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat.

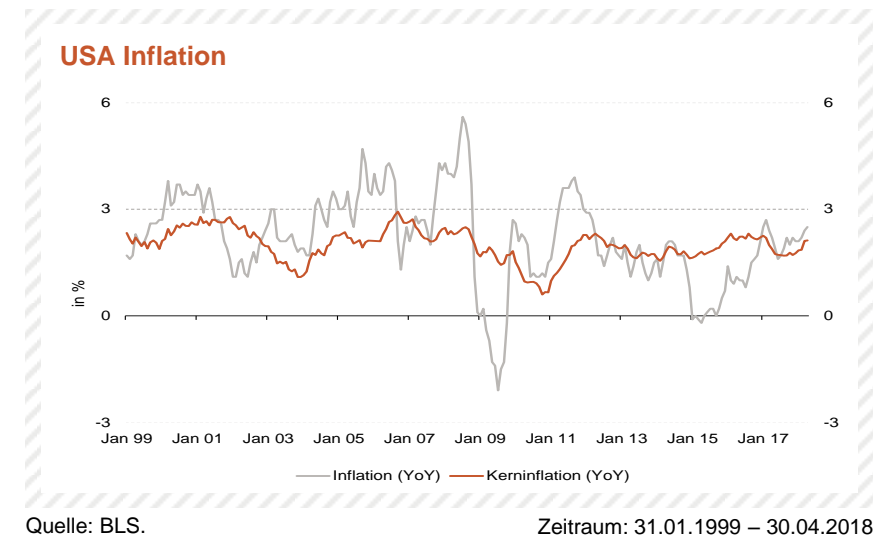
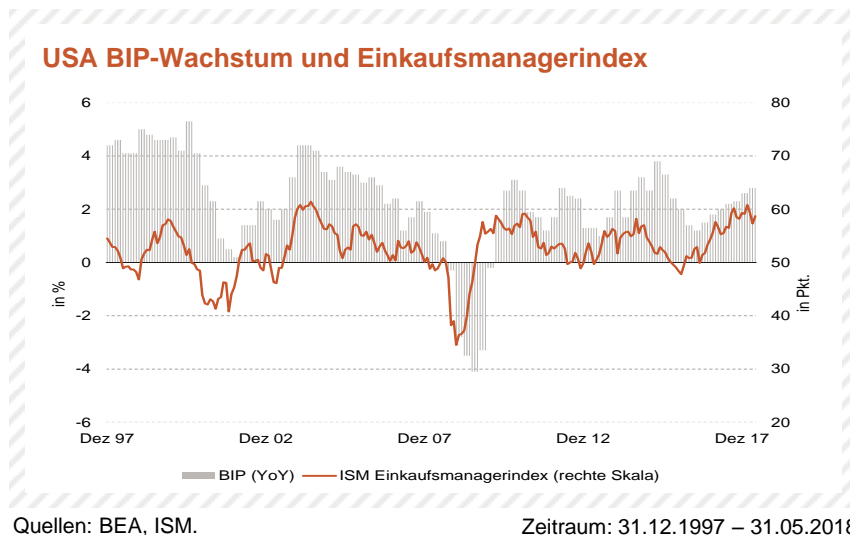
Zeitraum: 31.01.1999 – 31.05.2018

Konjunktur

- Wegen der Trumpschen Steuerreform wird das BIP-Wachstum dieses Jahr auf 3,0 % steigen. Konjunkturell ist der Stimulus allerdings unnötig, es besteht mittelfristig dadurch Überhitzungsgefahr.
- Präsident Trumps protektionistische Rhetorik ist vor allem Grund für Vertrauensverluste. Die Strafzölle auf Aluminium- und Stahlimporte sind nun auch für die EU, Kanada und Mexiko in Kraft getreten. Es besteht die Gefahr, dass sich die Spirale weiterdreht. Die Stimmung vor dem G7-Treffen in Kanada ist aufgeladen.

Inflation im Blickpunkt

- Die Inflation ist im April weiter auf 2,5 % nach 2,4 % im Vormonat gestiegen. Die Kernrate verharrt bei 2,1 %. Da die heimische Nachfrage in den nächsten zwei Jahren voraussichtlich schneller wachsen wird als die Kapazitäten, werden die Preise weiter steigen.
- Wir erwarten, dass die Inflation nach 2,1 % im Jahresdurchschnitt 2017 in diesem Jahr auf 2,7 % anziehen wird. Die Fed wird ihre Leitzinsen daher voraussichtlich auf ihrer Sitzung nächste Woche und danach bis Jahresende noch zweimal anheben.



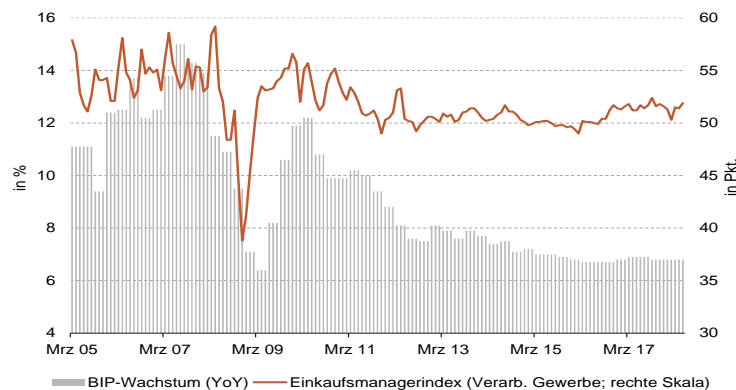
Keine Harte Landung...

- Die Konjunktur verliert im Trend etwas an Schwung. Wir erwarten 6,5 % Wachstum in diesem und 6,1 % im nächsten Jahr. Höhere öffentliche Investitionen wirken als Puffer, genauso wie 3 Bio. US-Dollar an Devisenreserven. Eine private Sparquote von über 40 % erlaubt, auch Fehlinvestitionen zu verkraften. Die Einkaufsmanagerindizes deuten zudem weiter auf Expansion.
- Der Preisauftrieb bleibt mit rund 2 % verhalten; die Inflation fiel zuletzt auf 1,8 % – Notenbankziel ist 3 %. Dennoch bleibt die Geldpolitik weiter relativ restriktiv.

... aber steigende Risiken

- Ein Problem bleibt: Chinesische Unternehmen haben zu hohe Schulden. Zuletzt signalisierte Peking zudem, das Wachstum wieder mehr zu befeuern, was mit mehr Schulden einhergehen dürfte. Doch Chinas Führung greift hier genauso beherzt ein, wie auch anderswo – bisher erfolgreich.
- Sorgen macht uns die zunehmende Machtkonzentration in den Händen von Präsident Xi: Nach einer Verfassungsänderung kann er solange regieren, wie er will.

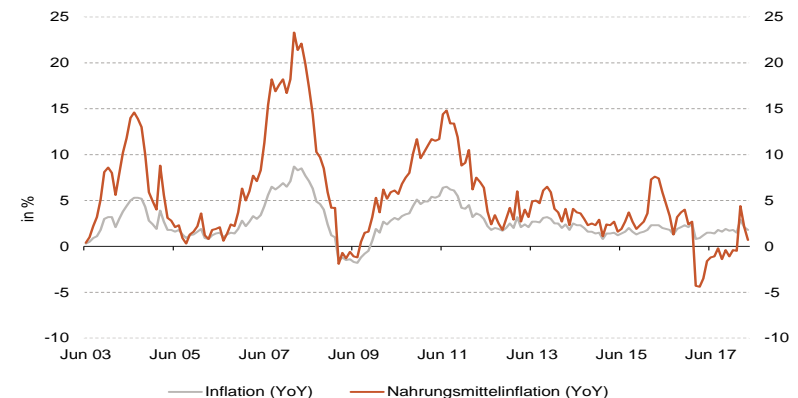
China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.05.2018

China Inflation (YoY)



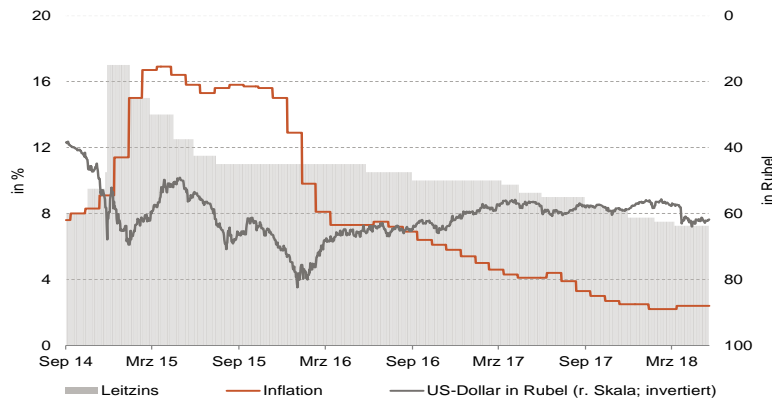
Quelle: NBS.

Zeitraum: 30.06.2003 - 30.04.2018

Russland

- Russlands Wirtschaft wächst 2018 wahrscheinlich um 1,9 %. Daran dürften auch die Querelen zwischen Moskau und Washington in Bezug auf Syrien nicht rütteln. Nur der Rubel und die Zinsen auf russische Staatsanleihen dürften nun öfter stärker schwanken.
- Die Geldpolitik bleibt moderat expansiv, da die Inflation (Mai: 2,4 %) weiter unter dem Notenbankziel von 4 % liegt. Die Volatilität des Wechselkurses und wieder teureres Öl machen die Notenbank zurückhaltender; der Leitzins steht derzeit bei unveränderten 7,25 %. Zinssenkungen sind aber im Jahresverlauf wahrscheinlich.

Russland Leitzins, Inflation, Wechselkurs



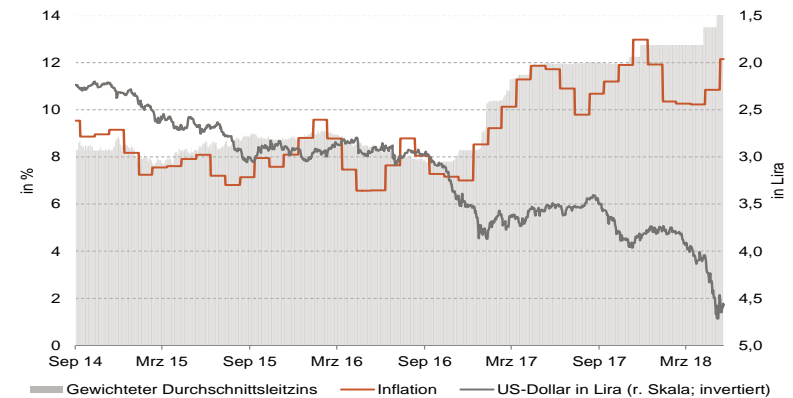
Quellen: GKS, CBR, Bloomberg.

Zeitraum: 20.09.2014 – 07.06.2018

Türkei

- Erdogan hat die für 2019 angesetzten Wahlen auf Juni 2018 vorgezogen. Er und seine Partei werden wohl knapp gewinnen. Wir erwarten vor und nach den Wahlen weiter anti-westliche Rhetorik und fortschreitende Repression der Opposition.
- Wachsende Defizite in Leistungsbilanz und Haushalt sowie zweistellige Inflation und eine Notenbank, die sich überwiegend mit Notfall- und Hauruck-Aktionen zu helfen vermag, erklären den Lira-Verfall (22 % Verlust gegenüber dem Dollar seit Jahresbeginn). Wir sehen kein Ende dieses Trends, solange Erdogan an der Macht bleibt.

Türkei Leitzins, Inflation, Wechselkurs



Quellen: TURKSTAT, TCMB, Bloomberg.

Zeitraum: 20.09.2014 – 07.06.2018

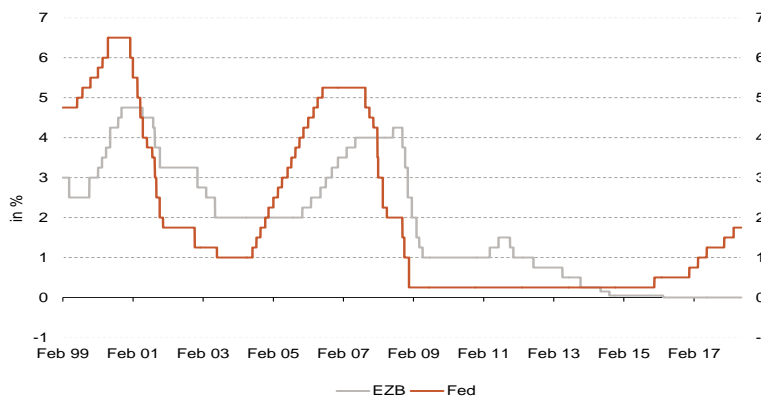
Divergierende Geldpolitik

- Die Fed hat ihren Leitzins vorerst noch unverändert gelassen. Wir erwarten aber bereits kommende Woche die nächste Zinserhöhung, gefolgt von zwei weiteren Schritten (Sept./Dez.) um erneut jeweils 25 BP.
- Die EZB wird sich dagegen mehr Zeit lassen. Wir erwarten beim Refinanzierungssatz den ersten Zinsschritt auf 0,25 % im Juni 2019, gefolgt von einem weiteren Schritt im Dezember. Der Ankauf von Vermögenswerten wird wohl ab Oktober weiter auf 15 (oder 10) Mrd. Euro pro Monat gekürzt und Ende 2018 ganz auslaufen.

Moderater Zinsanstieg

- In den USA sprechen die wachstumsstimulierende Steuerreform, die anziehende Inflation und der Straf-fungskurs der Fed für weiter steigende Renditen
- In der Eurozone dürften die robuste Konjunktur und das allmähliche Auslaufen der geldpolitischen Sonderprogramme (QE) für einen moderaten Zinsanstieg sorgen. Die gedämpfte Inflation, das Italien-Risiko und Safe-haven Zuflüsse durch die geopolitischen Risiken im Nahen Osten (Iran, Syrien, Israel/Palästina) deckeln den Renditeanstieg allerdings bei deutschen Anleihen.

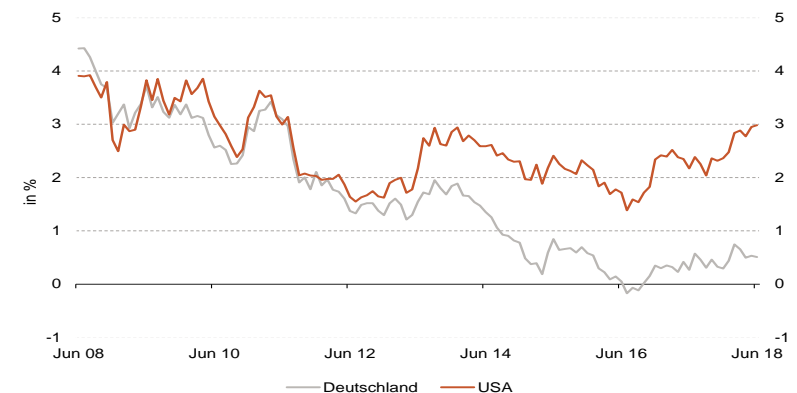
Leitzinsen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 07.06.2018

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen

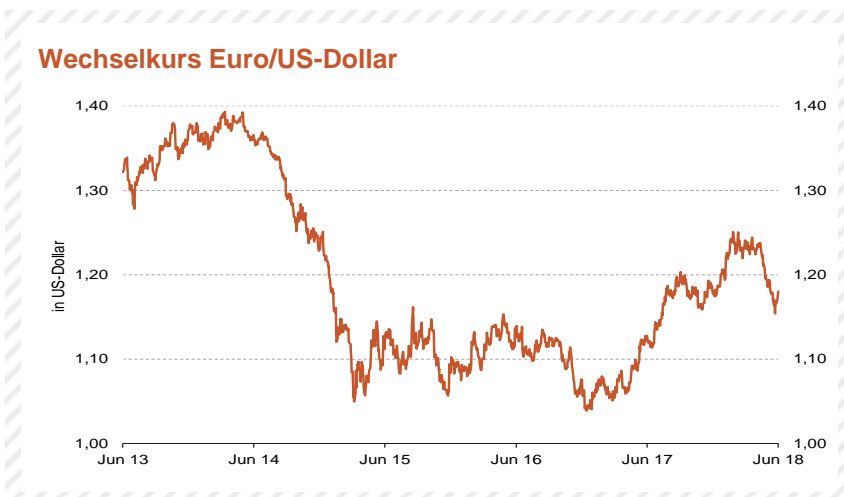


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 07.06.2008 – 07.06.2018

EUR/USD: Euro erholt sich leicht von den Verlusten

- In der Vorwoche war der Wechselkurs bis unter 1,16 US-Dollar je Euro gefallen. Inzwischen ist der Euro zumindest um knapp zwei Cent gestiegen. Solange die US-Handelspolitik auf die Konjunkturdaten in der Eurozone drückt und Italien nicht aus den Schlagzeilen kommt, sprechen aber mehr Argumente für den Dollar als für den Euro.
- Wenn die Eurozonen-Konjunktur im weiteren Jahresverlauf wieder Fahrt aufnimmt, dürfte die Gemeinschaftswährung erneut zulegen.

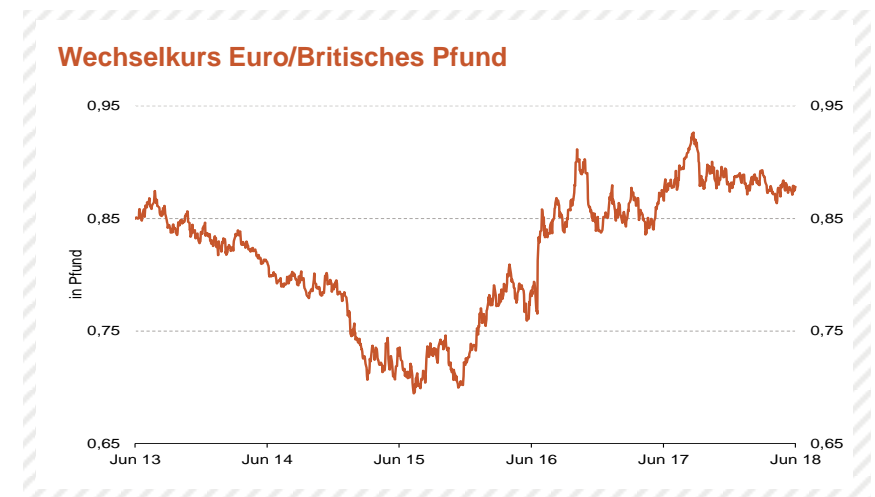


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 07.06.2013 – 07.06.2018

Pfund-Kurs weiter relativ stabil

- Wenig Neues von der britischen Währung: Der Wechselkurs bewegt sich – unter leichten Schwankungen – nach wie vor im erwarteten Korridor unterhalb von 0,90 Pfund je Euro. Ohne größere Überraschungen beim Brexit dürfte sich an diesem Kursniveau nicht viel ändern.
- Anfang November hatte die Bank of England den Leitzins um 0,25 % angehoben (erstmalig seit zehn Jahren). Nach schwächeren Konjunkturdaten erwarten wir für 2018 nur noch einen und für 2019 zwei Zinsschritt von je 25 Basispunkten.



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 07.06.2013 – 07.06.2018



Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			07.06.2018	31.12.2018	30.06.2019
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.770	2.850	2.850
		DAX	12.811	13.700	14.200
	Europa	EURO STOXX 50	3.460	3.650	3.700
		MSCI Großbritannien	2.225	2.250	2.250
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	1,50-1,75	2,25-2,50	2,75-3,00
		10 Jahre	2,92	3,30	3,45
	Euroland	Hauptrefin.-Satz	0,00	0,00	0,25
		10 Jahre*	0,48	0,90	1,20
	Großbritannien	Bank Rate	0,50	0,75	1,00
		10 Jahre	1,40	1,70	1,90
Währungen	USA	EUR/USD	1,18	1,22	1,23
	Schweiz	EUR/CHF	1,16	1,18	1,20
	Großbritannien	EUR/GBP	0,88	0,87	0,86
	Japan	EUR/JPY	129	1,34	139

*Bundesanleihen.



Wirtschaftliches Umfeld

	Anteil	BIP				Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
		2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
WELT*	100,0	2,4	2,9	3,0	2,9												
USA	24,7	1,5	2,3	3,0	2,8	1,3	2,1	2,7	2,3	4,9	4,4	4,0	3,8	-3,2	-3,6	-4,1	-4,5
China	14,9	6,7	6,8	6,5	6,1	2,0	1,6	2,2	2,2	4,0	4,0	4,0	4,1	-3,7	-4,0	-4,0	-4,1
Japan	6,5	1,0	1,7	1,2	1,2	-0,1	0,5	0,9	1,0	3,1	2,8	2,6	2,6	-4,2	-4,2	-4,0	-4,0
Indien	3,0	7,9	6,4	7,5	7,9	4,9	3,1	4,0	4,8					-5,0	-4,0	-3,6	-3,3
Lateinamerika	6,6	-1,1	1,8	2,4	2,7	11,7	3,3	5,5	7,5					-6,9	-6,8	-5,8	-5,1
EUROPA	25,4	1,7	2,5	2,1	2,1												
Eurozone	15,8	1,8	2,5	2,1	2,0	0,2	1,5	1,7	1,6	10,0	9,1	8,4	7,8	-1,5	-0,9	-0,7	-0,7
Deutschland	4,6	1,9	2,5	2,1	2,1	0,4	1,7	1,9	1,7	4,2	3,7	3,4	3,3	1,0	1,3	1,0	0,8
Frankreich	3,3	1,1	2,3	1,9	2,2	0,3	1,2	2,0	1,7	10,3	9,4	9,0	8,2	-3,4	-2,6	-2,4	-2,2
Italien	2,5	0,9	1,6	1,2	1,3	0,0	1,3	1,2	1,3	11,7	11,3	11,1	10,5	-2,5	-2,3	-2,7	-3,0
Spanien	1,6	3,3	3,0	2,7	2,6	-0,3	2,0	1,7	1,6	19,6	17,2	15,6	14,4	-4,5	-3,1	-2,7	-2,1
Portugal	0,3	1,6	2,7	2,3	2,2	0,6	1,6	1,3	1,7	11,2	9,0	7,4	6,8	-2,0	-3,0	-1,1	-1,0
ANDERES WESTEUROPA																	
Großbritannien	3,5	1,9	1,8	1,4	1,8	0,6	2,7	2,5	2,3	4,9	4,4	4,2	4,1	-3,0	-2,7	-2,1	-1,7
Schweiz	0,9	1,4	1,1	1,9	1,8	-0,4	0,5	0,7	1,0	3,3	3,2	3,1	3,0	-0,3	-0,2	0,4	0,2
Schweden	0,7	3,0	2,7	2,8	2,5	1,0	1,8	1,9	2,0	7,0	6,7	6,4	6,1	-0,6	-0,4	0,5	0,4
OSTEUROPA																	
Russland	1,7	-0,2	1,5	1,9	1,8	7,1	3,7	3,3	3,8	5,5	5,2	5,2	5,1	-3,9	-1,7	-0,3	-0,5
Türkei	1,1	2,9	7,4	4,0	3,4	7,8	11,1	10,9	9,8	10,9	10,9	10,9	11,0	-1,1	-2,4	-3,0	-2,9

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

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

Anteile basieren auf BIP-Zahlen des IWF World Economic Outlook 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 08.06.2018