



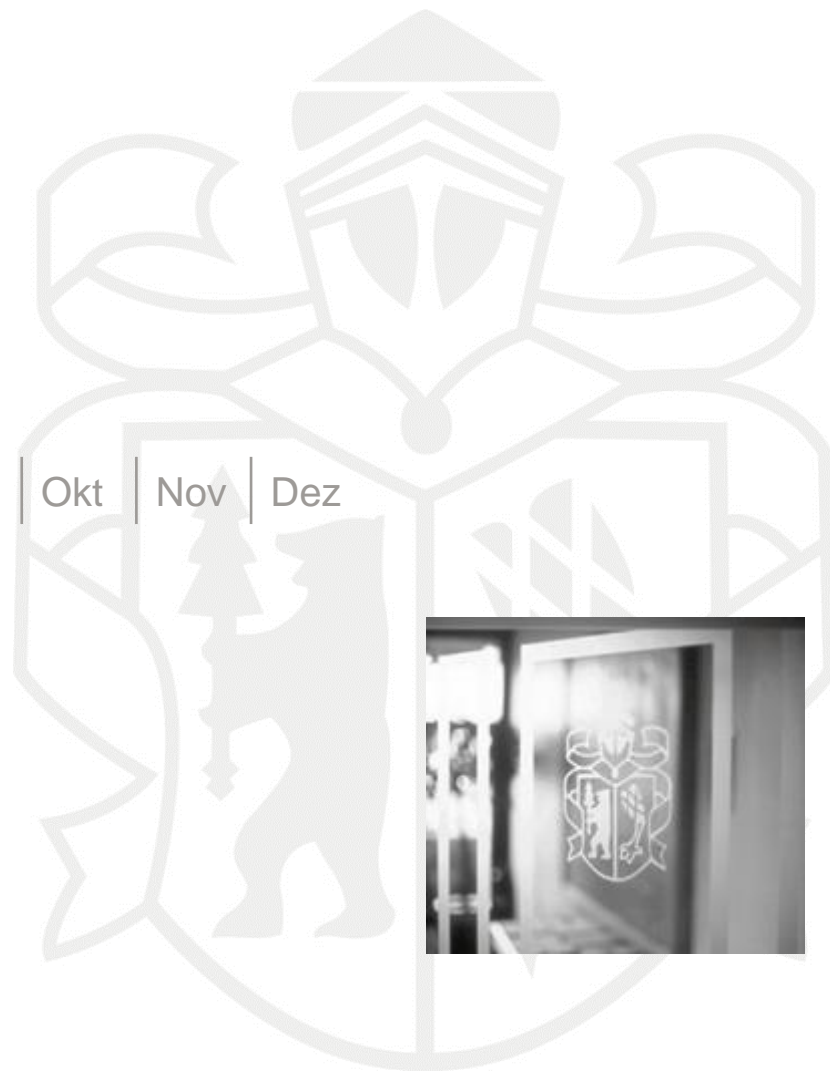
BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Makroausblick 2018

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

Volkswirtschaft, 09.07.2018





Wochenrückblick und Ausblick

Handelspolitik: Der Handelskonflikt zwischen den USA und China schaukelt sich weiter hoch. Nachdem die USA am vergangenen Freitag weitere Zölle auf chinesische Produkte im Wert von 34 Milliarden US-Dollar verhängt haben, reagierte China umgehend und belastet US-Einfuhren nun in ähnlicher Größenordnung. Zudem spricht China vom größten Handelskrieg der Wirtschaftsgeschichte. Da Donald Trump weitere Gegenmaßnahmen angekündigt hat, droht der Handelskonflikt weiter zu eskalieren. Die US-Notenbank Fed hat im Protokoll zu ihrer Juni-Sitzung ihre Sorge zum Handelsstreit zum Ausdruck gebracht.

US-Arbeitsmarktdaten: Die amerikanischen Arbeitsmarktdaten waren auch im Juni wieder solide. Der Stellenzuwachs von 213.000 lag unter dem sehr starken Vormonatswert von 244.000, aber leicht über den Erwartungen. Mit 4,0 % stieg die Arbeitslosenquote gegenüber dem Vormonat (3,8 %) leicht an. Allerdings liegt sie damit immer noch deutlich unter der „natürlichen Rate“ von rund 4,5 %. Nur die Lohnzuwächse lagen mit 2,7 % leicht unter den Erwartungen (2,8 %). Der Arbeitsmarkt ist somit weiter in sehr guter Verfassung, qualifizierte Arbeitskräfte sind inzwischen knapp.

Brexit: Vergangenen Freitag verkündete Theresa May, Großbritannien strebe nach dem Brexit eine Freihandelszone mit der EU an. Dies wäre eine weiche Variante des EU-Austritts. Daraufhin ist nun der für den Brexit zuständige Minister David Davis zurückgetreten. Davis ist Verfechter eines harten Brexits. Auch die EU-Reaktion auf Theresa Mays Ankündigung steht noch aus, das letzte Wort ist also noch nicht gesprochen. Gleichwohl sehen wir die Chancen für einen halbwegs weichen Brexit bei 60 %.

Wichtige Termine 09. – 15. Juli

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
ZEW Index (aktuelle Lage)	DE	10.07, 11:00	79,0	78,0	80,6
ZEW Index (Erwartungen)	DE	10.07, 11:00	-17,0	-18,0	-16,1
Verbraucherpreise	US	12.07, 14:30	2,8 %	2,9 %	2,8 %



Makroökonomischer Blick auf die Welt

EUROZONE



Die US-Handelspolitik und die Politik in Italien haben die Aussichten für die Eurozone eingetrübt. Wir haben unsere Wachstumsprognose deshalb für 2018 von 2,3 % auf 2,1 % revidiert.

Damit bleibt das Wachstum in der Eurozone aber weiter dynamisch. Die Konjunktur kann wieder Fahrt aufnehmen, wenn die Störfeuer aus den USA und Italien nachlassen bzw. wenn sich Wirtschaft und Marktakteure an die unerfreulichen Nachrichten gewöhnen.

USA



Die amerikanische Wirtschaft profitiert 2018 von der guten Weltkonjunktur und von der Steuerreform, die für Unternehmen und Privatpersonen die Steuerlast spürbar senkt. Der Arbeitsmarkt boomt weiter. Allerdings birgt die Handelspolitik von Präsident Trump ein Abwärtsrisiko.

Aufgrund der Steuerreform erwarten wir für 2018 eine Beschleunigung des BIP-Wachstums auf 3,0 % (nach 2,3 % im vergangenen Jahr). 2019 dürfte das Wachstum noch einmal um 2,8 % zulegen.

DEUTSCHLAND



Der drohende Protektionismus hinterlässt in der exportorientierten deutschen Wirtschaft inzwischen Spuren: Die Stimmung bei Unternehmen und Verbrauchern hat sich durch die zunehmend unsichere Lage leicht eingetrübt.

Die Regierungskrise ist vorerst beendet. Nachdem sich die Situation zwischen den Unionsparteien im Anschluss an den EU-Gipfel zugespitzt hatte, gab es doch noch eine Einigung zwischen CDU und CSU. Das Vertrauen bleibt dennoch beschädigt, was die Regierungsarbeit erschwert.

CHINA

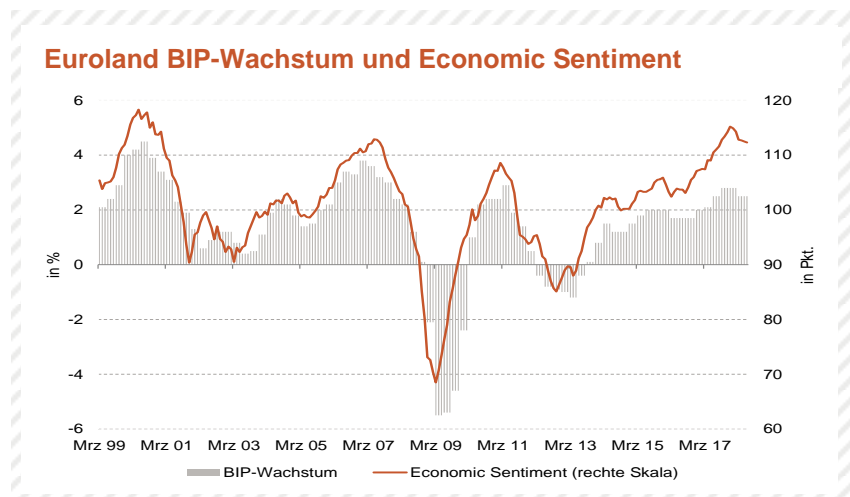


Der Handelskonflikt mit den USA dominiert aktuell die Schlagzeilen, da China im Mittelpunkt der US-Zollpolitik steht. Auch die hohen Schulden (Privatsektor, Staatsunternehmen) sowie die zunehmende Machtkonzentration in den Händen des Präsidenten sind längerfristige Risiken. Die Konjunktur leidet aber noch nicht.

Wir erwarten für 2018 ein Wachstum von 6,6 % und für 2019 einen moderaten Rückgang auf 6,4 %. China leistet damit weiter einen wichtigen Beitrag zur Weltkonjunktur.

Politische Unsicherheit sorgt für Wachstumsdelle

- 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 nachlassen bzw. wenn in Wirtschaft und Märkten ein Gewöhnungseffekt eintritt. Wir sehen die aktuelle Schwäche nur als Wachstumsdelle. Dennoch sind die Risiken für unsere Konjunkturprognose aktuell eher nach unten gerichtet.

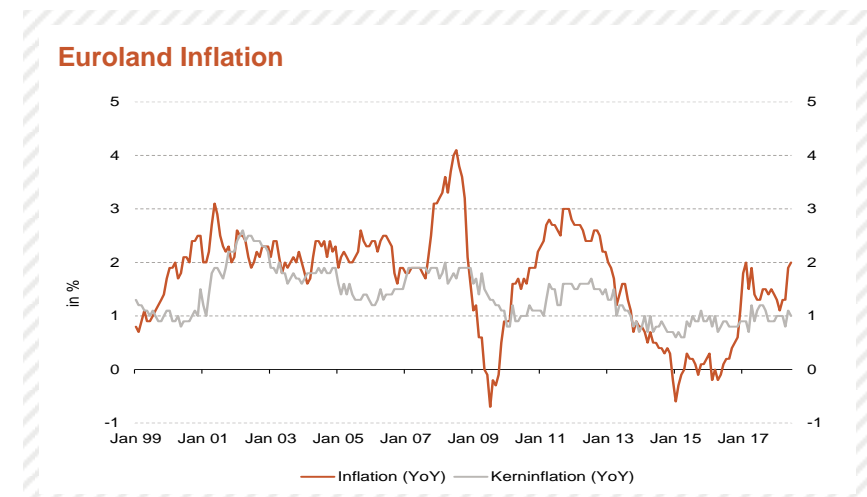


Quellen: Eurostat, Europäische Kommission.

Zeitraum: 26.02.1999 – 29.06.2018

Öl treibt Inflation, EZB aber ohne Handlungsdruck

- Durch den gestiegenen Ölpreis hat die Inflationsrate im Juni erstmals wieder das 2 %-Ziel der EZB erreicht (im Mai lag der Wert noch bei 1,9 %). Die Kernrate der Inflation ist hingegen von 1,1 % auf 1,0 % gesunken. Im Juli und August könnte der Preisauftrieb noch anhalten, danach dürfte die Inflation wieder sinken. Echter Handlungsdruck besteht für die EZB damit noch nicht.
- Im Jahresdurchschnitt 2018 erwarten wir immer noch eine Inflationsrate unterhalb der EZB-Zielmarke von „nahe aber unter 2 %“.

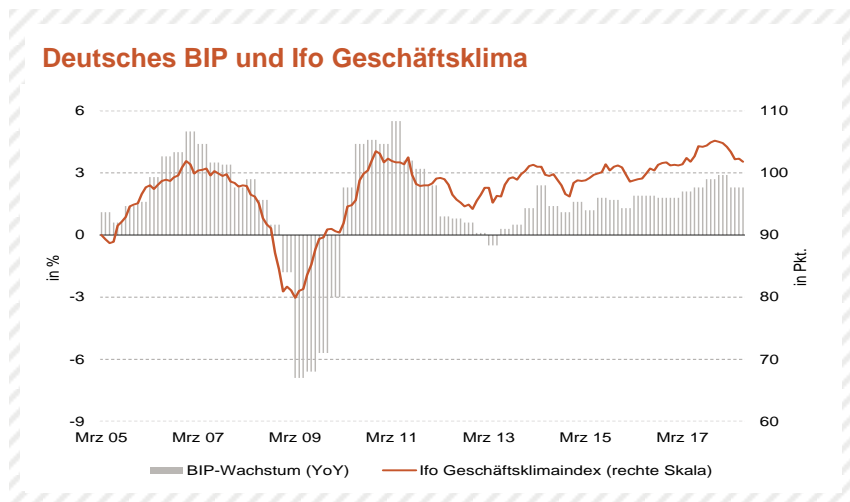


Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.06.2018

Deutsche Konjunktur mit Schönheitsfehler

- 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 in den letzten sieben Monaten sechsmal gefallen (Ausnahme: Mai). Die Stimmungsindikatoren bewegen sich aber weiter auf hohem Niveau.
- Wir erwarten für 2018 ein BIP-Wachstum von 2,1 % (Vorjahr: 2,5 %). 2019 dürfte es ähnlich weitergehen.

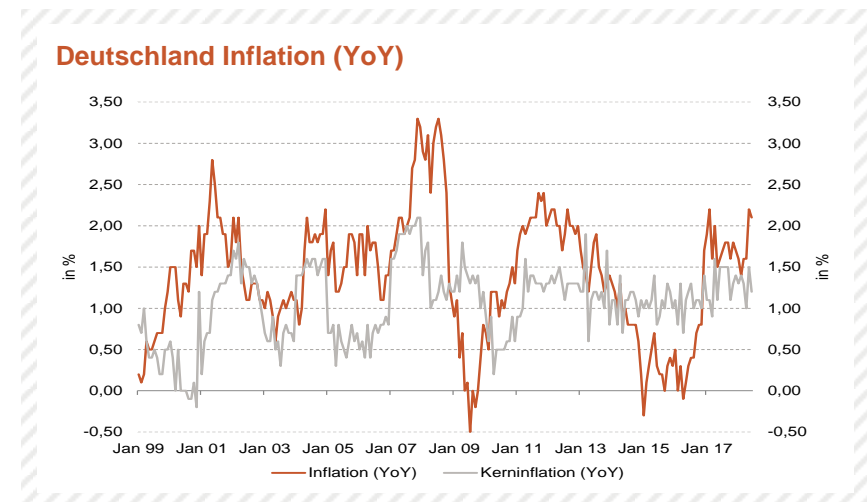


Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.06.2018

Inflation bleibt über 2 %

- Die Inflationsrate ist im Juni leicht zurückgegangen. Nachdem die Teuerungsrate im Vormonat auf 2,2 % gesprungen war, gab es nun einen ganz leichten Rückgang auf 2,1 %. Preistreiber waren erneut insbesondere die Energiepreise.
- Damit überschießen die Preise momentan. Perspektivisch dürfte sich der Preisauftrieb aber wieder etwas abschwächen. Im Jahresdurchschnitt erwarten wir mit 1,9 % für 2018 nur einen leichten Anstieg der Inflationsrate gegenüber dem Vorjahr (2017: 1,7 %).



Quellen: Destatis, Eurostat.

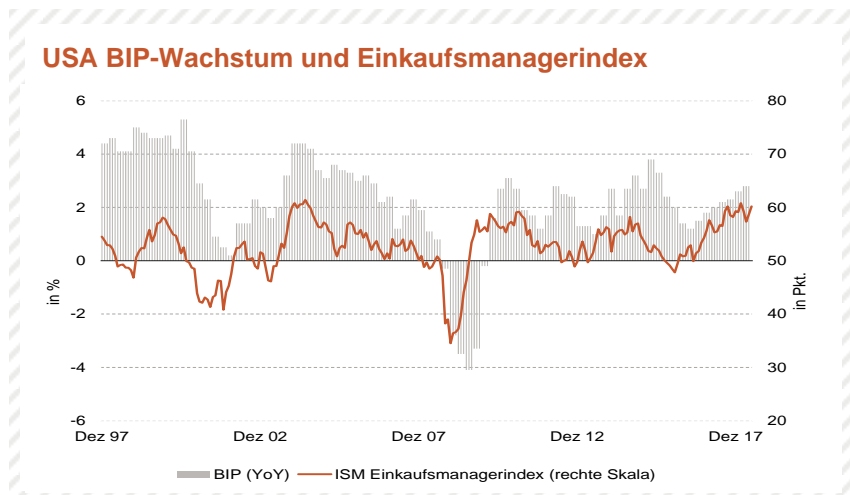
Zeitraum: 31.01.1999 – 30.06.2018

Konjunktur: Zollpolitik als Risiko

- Vor allem wegen der Steuerreform wird das BIP-Wachstum dieses Jahr auf 3,0 % steigen. Konjunkturell ist der Stimulus allerdings unnötig, es besteht mittelfristig dadurch Überhitzungsgefahr.
- Ein Risiko stellt die Handelspolitik dar. Die Strafzölle auf Aluminium- und Stahlimporte sind inzwischen auch für die EU, Kanada und Mexiko in Kraft getreten. Zudem hat sich die Eskalationsspirale zwischen den USA und China weiter gedreht und noch ist kein Ende in Sicht. Die Stimmung bleibt aufgeladen.

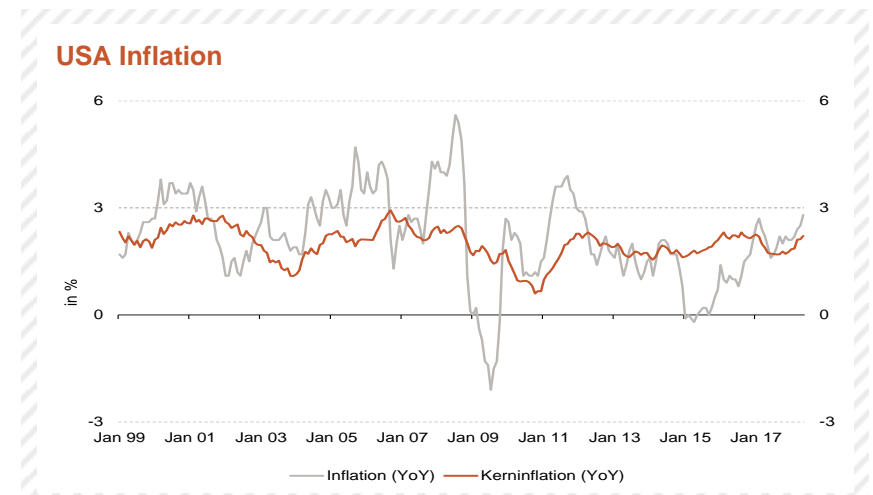
Inflation im Blickpunkt

- Die Inflation stieg im Mai auf 2,8 % (Kernrate: 2,2 %). Mit Spannung werden die Daten für den Juni am kommenden Donnerstag erwartet.
- Im Jahresdurchschnitt dürfte die Inflation nach 2,1 % im Jahr 2017 in diesem Jahr auf 2,5 % anziehen.
- Somit bleibt die Geldpolitik gefordert: Die Fed hat im Juni wie erwartet ihre Leitzinsen auf 1,75-2,00 % erhöht. Bis zum Jahresende erwarten wir noch zwei Zinsschritte nach oben.



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1997 – 29.06.2018



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.05.2018

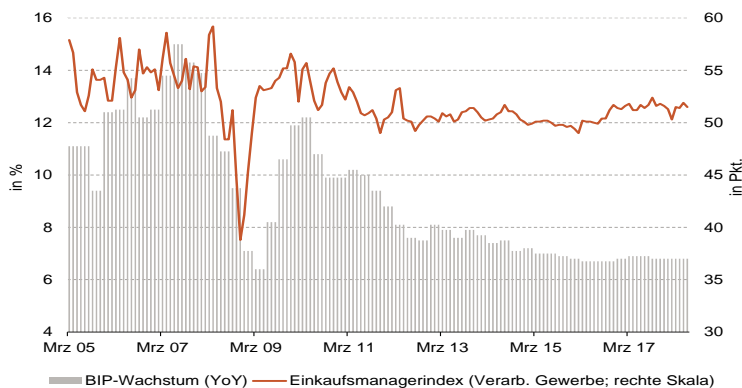
Die Konjunktur verliert ihre Dynamik nur allmählich

- Die Konjunktur verliert im Trend etwas an Schwung. Wir erwarten 6,6 % Wachstum in diesem und 6,4 % 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.
- Der Yuan war gegenüber dem US-Dollar in den letzten Wochen erheblich unter Druck (vgl. dazu auch die Währungsseite). Dank der Devisenreserven kann China einer unerwünschten Schwäche aber gegensteuern.

... 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 der Verfassungsänderung kann er solange regieren, wie er selbst es möchte.

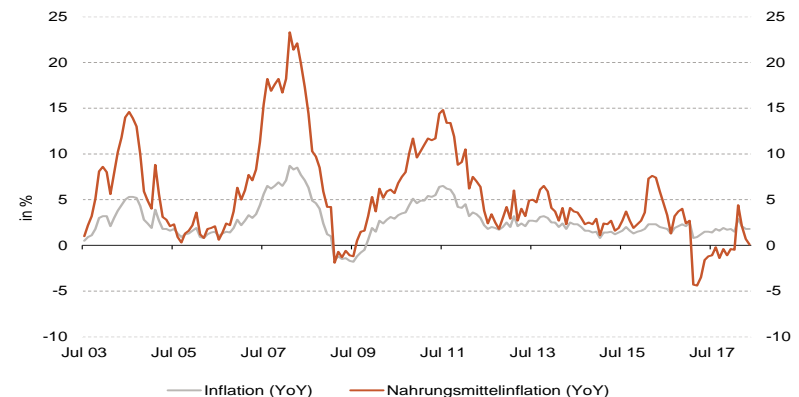
China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 29.06.2018

China Inflation (YoY)



Quelle: NBS.

Zeitraum: 31.07.2003 - 31.05.2018

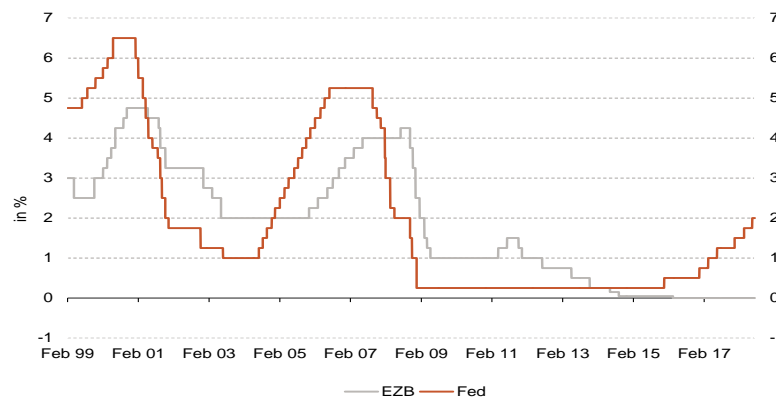
Divergierende Geldpolitik

- Die Fed hat ihren Leitzins Mitte Juni wie erwartet auf 1,75-2,00 % angehoben. Bis Jahresende erwarten wir noch zwei Zinsschritte nach oben: je 25 Basispunkte im September und Dezember.
- Die EZB wird sich mehr Zeit lassen. Wir erwarten beim Refinanzierungssatz den ersten Zinsschritt auf 0,25 % im September 2019. Der Ankauf von Vermögenswerten wird ab Ende September weiter auf 15 Mrd. Euro pro Monat gekürzt und Ende 2018 ganz auslaufen. Damit strafft zwar auch die EZB, aber nur sehr behutsam.

Moderater Zinsanstieg

- Trotz des Rücksetzers bei den Zinsen: In den USA sprechen die wachstumsstimulierende Steuerreform, die anziehende Inflation und der Straffungskurs der Fed für weiter steigende Renditen
- In der Eurozone konnte sich die Zinswende immer noch nicht durchsetzen. Bundesanleihen wurden im Zug der Italien-Krise wieder verstärkt nachgefragt, die Zinsen gaben nach. Dennoch sprechen die robuste Konjunktur und das allmähliche Ende der Anleihekäufe der EZB perspektivisch für einen moderaten Zinsanstieg.

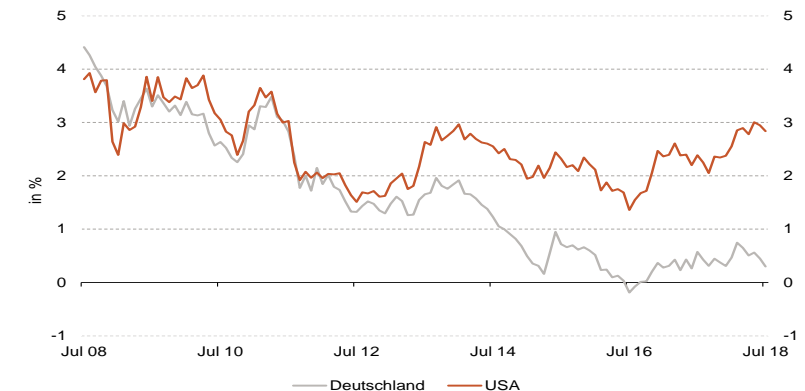
Leitzinsen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 09.07.2018

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen

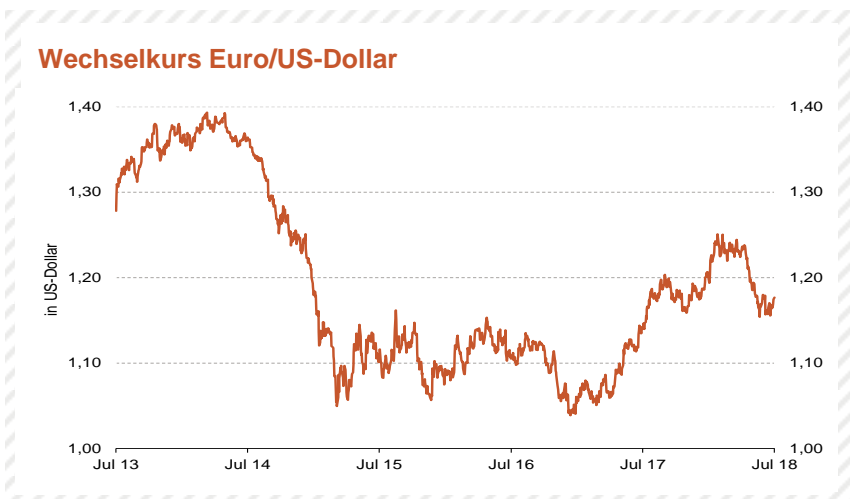


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 09.07.2008 – 09.07.2018

EUR/USD: Euro legt wieder zu

- Die US-Notenbank hat den Leitzins angehoben und die EZB setzt das Anleihekaufprogramm noch bis Dezember fort. Der Euro ist danach wieder in den Bereich 1,16 US-Dollar je Euro abgetaucht. Nun notiert der Euro aber wieder einen guten Cent stärker, nachdem sich die Regierungskrise etwas entspannt hat und Italien ein wenig aus den Schlagzeilen gekommen ist.
- Wenn die Eurozonen-Konjunktur im Herbst wieder Fahrt aufnimmt, dürfte die Gemeinschaftswährung erneut Richtung 1,20 US-Dollar je Euro steigen.

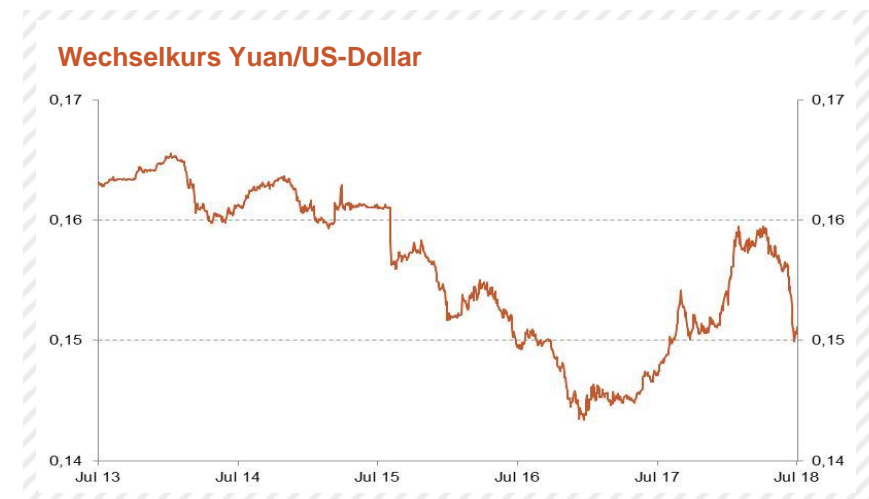


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 09.07.2013– 09.07.2018

Chinesischer Yuan mit Schwächeanfall

- Die chinesische Währung ist seit Mitte Juni gegenüber dem US-Dollar um rund vier Prozent eingebrochen. Der Abwärtsdruck kann zum Teil den hausinternen chinesischen Problemen (Schulden, Finanzmarkt-schwäche) und dem seit längerem starken US-Dollar zugerechnet werden.
- Die fundamentalen Gründe können die Yuan-Schwäche besser erklären als die These, China würde als Antwort auf die US-Zollpolitik die eigene Währung bewusst schwächen, um so die eigenen Exporte zu verbilligen.



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 09.07.2013 – 09.07.2018



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	2,9	3,0	3,0	2,8												
USA	24,4	2,3	3,0	2,8	2,4	2,1	2,5	2,3	2,4	4,4	3,9	3,6	3,4	-3,6	-4,1	-4,5	-4,5
China	15,1	6,9	6,6	6,4	6,1	1,6	2,2	2,2	2,0	3,9	3,9	3,9	3,8	-4,0	-4,1	-4,1	-4,2
Japan	6,2	1,7	1,3	1,1	0,9	0,5	0,9	1,2	1,3	2,8	2,4	2,3	2,2	-4,2	-3,8	-3,4	-2,8
Indien	3,1	6,4	7,5	7,9	7,6	3,1	4,0	4,8	4,5					-4,0	-3,6	-3,3	-3,0
Lateinamerika	6,9	1,8	2,4	2,7	3,0	3,3	5,5	7,5	7,0					-6,8	-5,8	-5,0	-4,8
EUROPA	25,3	2,5	2,1	2,0	1,9												
Eurozone	15,8	2,6	2,1	2,0	1,8	1,5	1,7	1,6	1,9	9,1	8,3	7,7	7,2	-0,9	-0,7	-0,7	-0,5
Deutschland	4,6	2,5	2,0	2,0	1,8	1,7	1,9	1,7	1,9	3,8	3,4	3,3	3,2	1,3	1,0	0,8	0,7
Frankreich	3,2	2,3	1,9	2,1	2,1	1,2	2,0	1,7	1,8	9,4	9,0	8,3	7,6	-2,6	-2,4	-2,5	-2,1
Italien	2,4	1,6	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2	1,3	1,5	11,3	10,7	10,2	9,8	-2,3	-2,4	-3,0	-3,0
Spanien	1,6	3,0	2,7	2,6	2,4	2,0	1,7	1,6	1,8	17,2	15,7	14,4	13,5	-3,1	-2,7	-2,3	-2,1
Portugal	0,3	2,7	2,3	2,2	2,1	1,6	1,5	1,5	1,7	9,0	7,3	6,7	6,2	-3,0	-1,1	-1,0	-0,9
ANDERES WESTEUROPA																	
Großbritannien	3,2	1,7	1,4	1,8	1,7	2,7	2,5	2,2	2,2	4,4	4,2	4,1	3,9	-2,7	-2,1	-1,5	-1,0
Schweiz	0,9	1,1	1,9	1,8	1,7	0,5	0,7	1,0	1,0	3,2	3,1	3,0	2,9	1,1	0,4	0,2	0,2
Schweden	0,7	2,5	2,7	2,5	2,2	1,8	1,9	2,0	2,1	6,7	6,4	6,1	5,9	1,3	0,6	0,5	0,4
OSTEUROPA																	
Russland	1,9	1,5	1,9	1,8	1,7	3,7	3,3	3,8	4,0	5,2	5,2	5,1	5,0	-1,7	-0,3	-0,5	-0,5
Türkei	1,1	7,4	4,0	3,4	3,0	11,1	10,9	9,8	8,6	10,9	10,9	11,0	11,0	-2,4	-3,0	-2,9	-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.



Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			08.07.2018	31.12.2018	30.06.2019
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.760	2.850	2.900
		DAX	12.496	13.700	14.200
	Europa	EURO STOXX 50	3.448	3.650	3.700
		MSCI Großbritannien	2.201	2.250	2.250
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	1,75-2,00	2,25-2,50	2,75-3,00
		10 Jahre	2,82	3,10	3,30
	Euroland	Hauptrefin.-Satz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	0,29	0,70	1,10
	Großbritannien	Bank Rate	0,50	0,75	1,00
		10 Jahre	1,27	1,70	1,90
Währungen	USA	EUR/USD	1,17	1,21	1,22
	Schweiz	EUR/CHF	1,16	1,18	1,20
	Großbritannien	EUR/GBP	0,88	0,87	0,86
	Japan	EUR/JPY	130	138	143

*Bundesanleihen.



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 09.07.2018