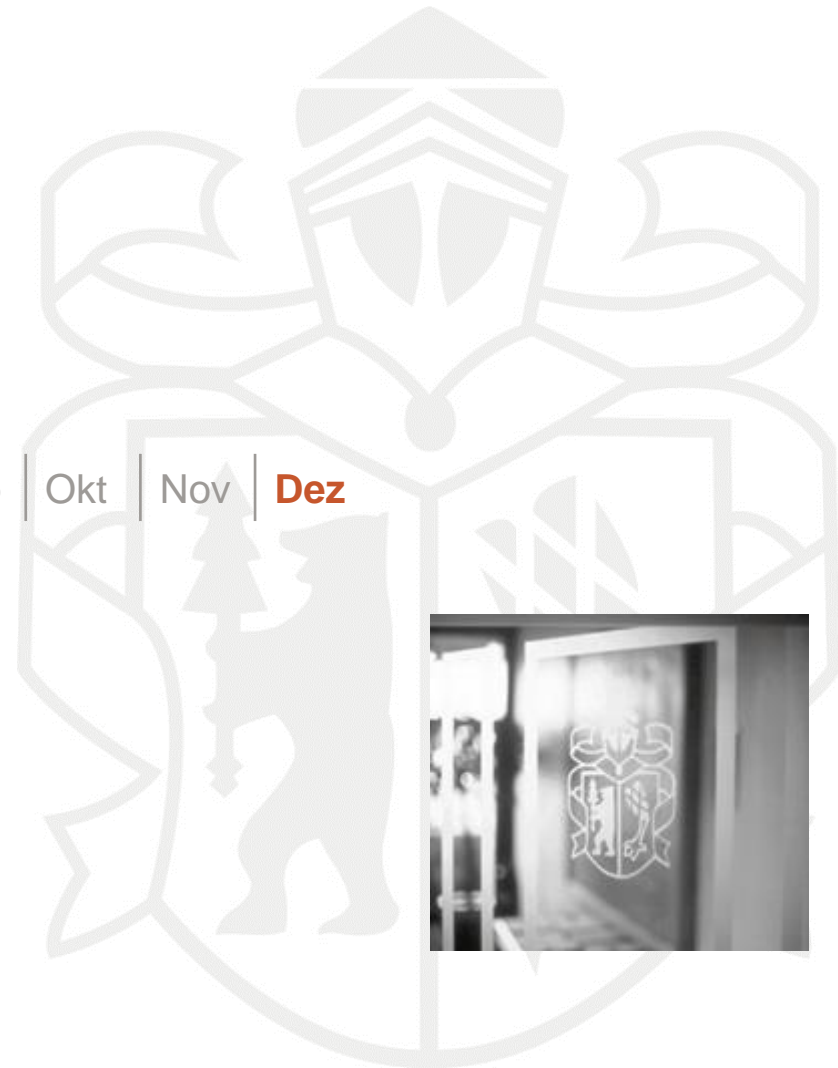




Makroausblick 2018

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

Volkswirtschaft, 03.12.2018





Wochenrückblick und Ausblick

Brexit: Das EU-Austrittsdatum Großbritanniens ist der 29. März 2019 und damit weniger als vier Monate entfernt. Die nächste Woche wird umso spannender, da die Debatte im britischen Parlament über den von Theresa May unterzeichneten Deal an diesem Dienstag beginnt. Die Abstimmung darüber wird dann am darauffolgenden Dienstag (11. Dezember) stattfinden. Bisher sind noch alle Ausgänge des Brexits denkbar – von einem Verbleib in der EU bis zu einem Austritt ohne Deal. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich das britische Parlament (im ersten oder zweiten Wahlgang) für Mays Deal entscheidet, schätzen wir auf 45 %. Allerdings könnte es passieren, dass die Regierung zwar im Amt bleibt, jedoch keine von der EU und dem Parlament gebilligte Vereinbarung zustande bringt. Das Risiko dieses „harten Brexits“ ohne Deal schätzen wir nach wie vor auf 20 %. Die Restwahrscheinlichkeit von 35 % ordnen wir den Brexitszenarien zu, die „weicher“ als Mays Deal sind: ein Verbleib in der Zollunion und im Binnenmarkt für Güter, im europäischen Wirtschaftsraum (vergleichbar mit Norwegen) oder gar in der EU.

Handelsstreit USA/China: Die letzten Anzeichen legen nahe, dass sich die Handelsspannungen zwischen China und den USA etwas beruhigt haben. Erst erklärte das Weiße Haus nach einem Treffen zwischen Trump und Xi Jinping (beim G-20-Gipfel in Buenos Aires am Samstag), die Strafzölle gegen chinesische Produkte vorerst nicht zu erhöhen. Am Sonntag twitterte Trump, dass China vorhabe, die Zölle auf US-Autos zu reduzieren und abzuschaffen. Bisher hätten diese 40 % betragen. Von einer Deeskalation des Handelsstreits würde auch die deutsche Wirtschaft profitieren.

Wichtige Termine 03. – 09. Dezember 2018

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
ISM-Einkaufsmanagerindex	US	03.12., 16:00	-	57,5	57,7
Einkaufsmanagerindex	EZ	05.12., 10:00	52,4	52,4	52,4
Arbeitsmarktdaten	US	07.12., 14:30	-	200.000	250.000



Makroökonomischer Blick auf die Welt

EUROZONE



Das Verbrauchervertrauen sinkt weiter. Vor allem das äußere Umfeld (Handelskonflikte) und die Automobilindustrie hemmen derzeit das Wachstum. Wir erwarten für 2018 1,9 % und für 2019 noch 1,4 % BIP-Wachstum.

Neue Daten signalisieren abnehmende Inflationsgefahr. Vor allem die Kern-Inflation bleibt sehr niedrig. Wir erwarten für 2018 1,8 % Inflation und für 2019 1,6 %. Die EZB hat somit keinen großen Handlungsdruck.

USA



Das Verbrauchervertrauen (Conference-Board) ging im November leicht zurück, zeigt aber weiterhin einen deutlichen Aufwärtstrend. Für 2018 erwarten wir 2,9 % BIP-Wachstum und für 2019 2,8 %.

Die PCE-Kern-Inflation sank im Oktober auf 1,8 % und entfernt sich damit weiter vom 2 %-Inflationsziel. Die Fed wird weitere Inflationsdaten daher genau beobachten. Wir erwarten für 2018 eine Inflationsrate von 2,4 % und für 2019 noch 2,2 %.

DEUTSCHLAND



Nach dem Ifo-Index sank nun auch das GfK-Konsumklima. Unter anderem die neuen Emissions-Testverfahren (WLTP) in der Automobilindustrie sind für die aktuelle Konjunkturdelle verantwortlich. Wir erwarten für 2018 ein BIP-Wachstum von 1,5 % und für 2019 nur noch 1,3 %.

Wie in der gesamten Eurozone ging auch in Deutschland die Inflation im November leicht zurück. Wir erwarten für das Gesamtjahr 2018 einen Preisanstieg um 1,9 % und für 2019 1,7 %.

CHINA

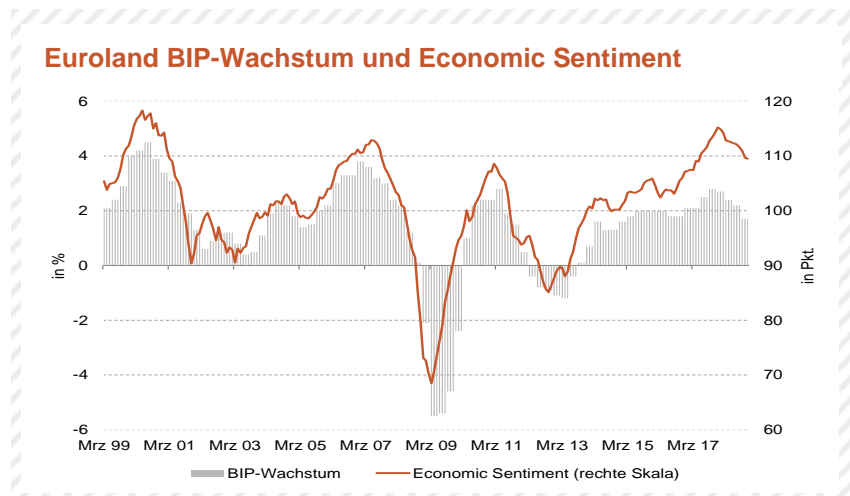


Die letzten Zahlen der Einkaufsmanagerindizes waren nicht vielversprechend. Damit gibt es immer mehr Anzeichen für einen kommenden Wachstumsrückgang. Für 2018 prognostizieren wir ein Wachstum von 6,6 % und für 2019 6,3 %.

Die Entspannung des Handels mit den USA lässt den Renminbi leicht aufwerten. Die Zentralbank operiert aktuell jedoch etwas restriktiver. Das senkt den Inflationsdruck. Für 2018 erwarten wir 2,1 % Inflation und für 2019 2,2 %.

Verbrauchervertrauen zeigt Abwärtstrend

- Die endgültigen Zahlen bestätigen: Das Verbrauchervertrauen lag im November bei -3,9 (Oktober -2,7). Die Stimmung trübt sich damit weiter ein. Allerdings ist das Verbrauchervertrauen im historischen Vergleich hoch und vergleichbar mit Vorkrisenwerten von Mitte 2007.
- Die Eurozone leidet derzeit unter einer Vielzahl an Risiken, wie z.B. der italienischen Haushaltskrise, dem Brexit und den Irritationen um das Thema Freihandel.

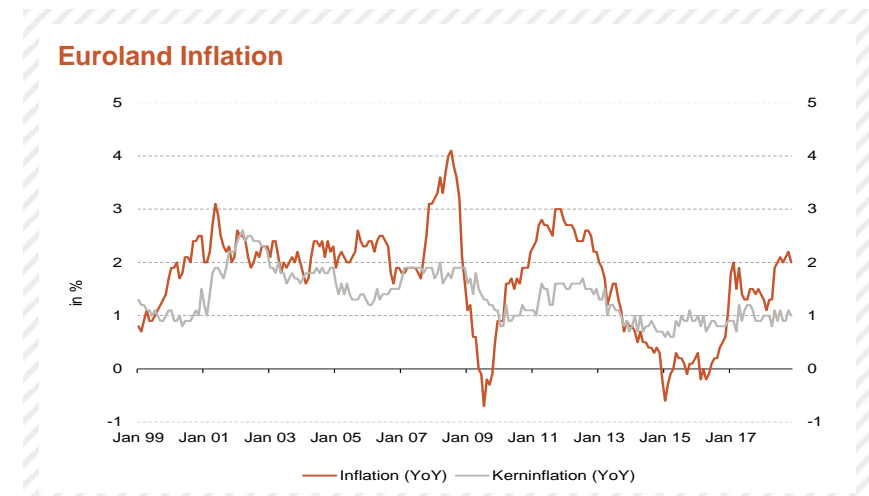


Quellen: Eurostat, Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.03.1999 – 30.11.2018

Niedrigere Inflation im November

- Im November ging die Inflation leicht zurück: Die Gesamt-Inflation sank auf 2,0 % (Oktober 2,2 %), während die Kern-Inflation auf 1,0 % fiel (Oktober: 1,1%). Damit ist die Inflationsrate, die Energie, Nahrung, Alkohol und Tabak ausschließt, seit bereits mehr als fünf Jahren auf dem äußerst niedrigem Niveau um 1 %. Das könnte die EZB zögerlicher handeln lassen.
- Die Arbeitsmarktdaten sahen bisher gut aus: 1,5 % Beschäftigungszuwachs und 2,1 % Lohninflation im ersten Halbjahr gegenüber dem Vorjahr.



Quelle: Eurostat.

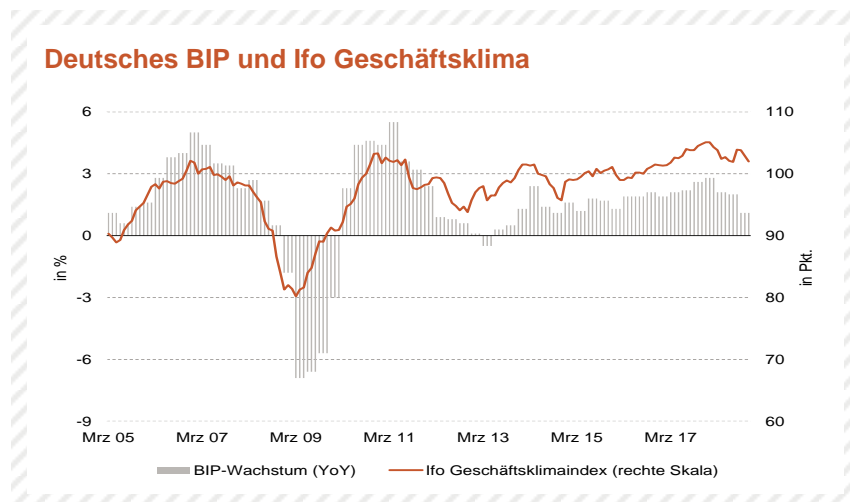
Zeitraum: 31.01.1999 – 30.11.2018

Auch GfK-Konsumklima setzt Abwärtstrend fort

- Das von der GfK gemessene Konsumklima sank für Dezember auf 10,4 Zähler (November: 10,6). Damit ist das Niveau historisch betrachtet immer noch hoch. Allerdings ist seit Anfang des Jahres auch ein Abwärtstrend zu erkennen, der die allgemein wahrgenommene Konjunkturverlangsamung bestätigt.
- Am 6.12. wird über den neuen CDU-Vorsitz abgestimmt: Ex-Fraktionsvorsitzender Merz, Generalsekretärin Kramp-Karrenbauer oder Gesundheitsminister Spahn könnten Bundeskanzlerin Angela Merkel beerben.

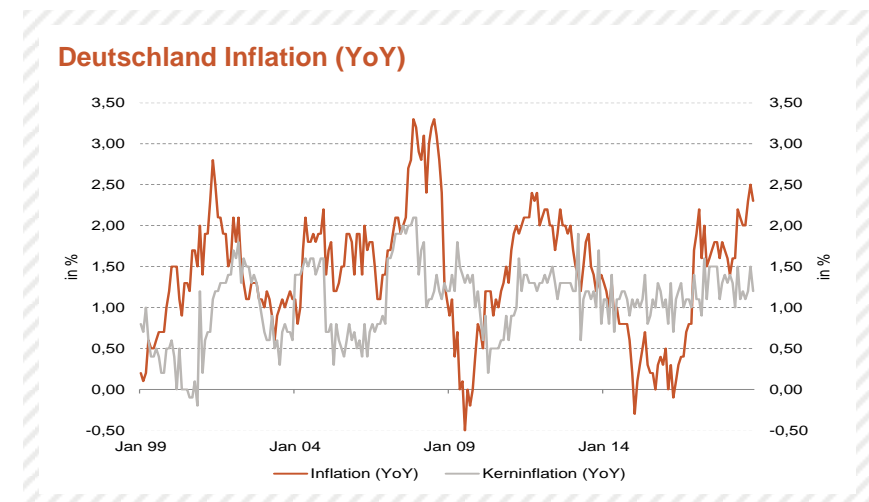
Inflation geht geringfügig zurück

- Das Wachstum der Verbraucherpreise sank im November auf 2,3 % gegenüber dem Vorjahr (Oktober 2,5 %) und 0,1 % gegenüber dem Vormonat (Oktober 0,2 %). Trotz dieses Rückgangs ist die Inflation weiterhin höher als der historische Durchschnitt. Zurzeit stärkt Deutschland durch das erhöhte Niveau auch die Inflation der Eurozone.
- Der zuvor stark gestiegene Ölpreis ist in den letzten Wochen deutlich zurückgekommen. Die Inflation sollte daher in absehbarer Zukunft weiter sinken.



Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.11.2018



Quellen: Destatis, Eurostat.

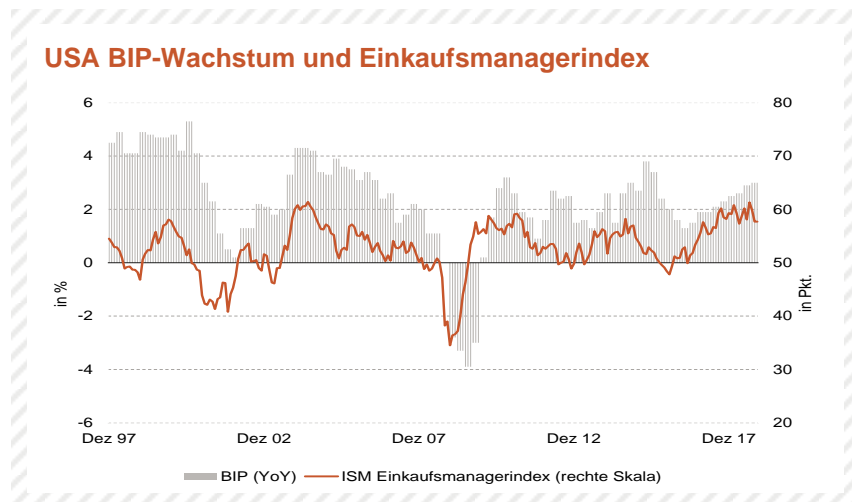
Zeitraum: 31.01.1999 – 30.11.2018

Verbraucher haben großes Vertrauen in die Wirtschaft

- Das Verbrauchervertrauen (Conference Board) ging im November auf 135,7 Punkte zurück (Oktober: 137,9). Der seit Anfang 2009 anhaltende Aufwärtstrend wird damit nur leicht nach unten korrigiert. Vor allem die Arbeitsmarktzahlen stimmen die Verbraucher weiterhin optimistisch.
- Der Arbeitsmarkt ist sehr robust und stützt den Konsum. Allerdings werden in Zukunft die positiven Effekte der Steuersenkungen schwinden und den negativen Folgen der Handelsspannungen weichen.

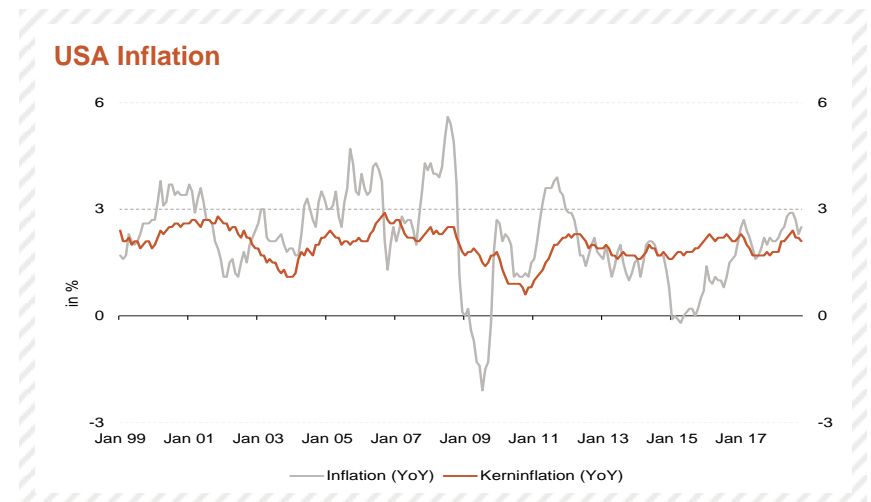
PCE-Kern-Inflation sinkt weiter

- Der Aufwärtstrend seit September hält an: Auch in der Woche zum 24. November stieg die Zahl der Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe - auf 234.000 (zuvor 224.000). Grundsätzlich bleibt die Zahl der Erstanträge im historischen Vergleich jedoch weiterhin sehr niedrig. Die Arbeitslosigkeit steigt daher vorerst nicht an.
- Das Zielmaß der Fed, die PCE-Kern-Inflation, sank im Oktober auf 1,8 % gegenüber dem Vorjahr (September: 1,9 %). Der seit Juli (2 %) anhaltende Abwärtstrend könnte die Aufmerksamkeit der Fed erregen.



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1997 – 30.11.2018



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.10.2018

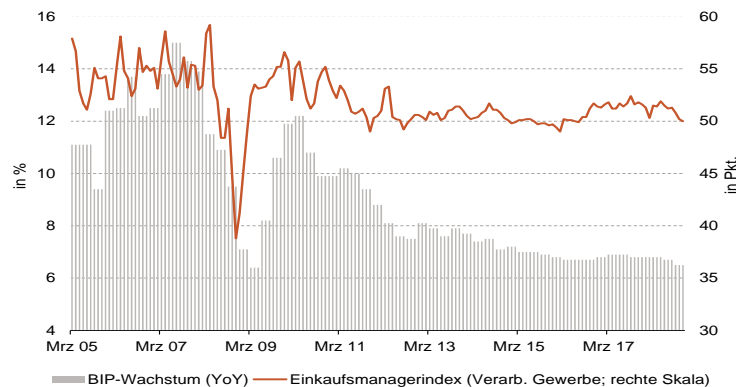
Einkaufsmanagerindizes überzeugen nicht

- Der Caixin-China-Einkaufsmanagerindex stieg im November auf 50,2 Punkte (Oktober 50,1). Der im März begonnene Abwärtstrend wird dadurch jedoch nicht gebrochen. Der offizielle Einkaufsmanagerindex sank im November sogar – auf 50,0 Zähler (zuvor 50,2).
- Der Exportsektor zeigt sich zurzeit noch überzeugend. Wenn die Vorzieheffekte allerdings nachlassen und der Handelskrieg zwischen China und den USA vollends wirkt, dürfte das Wachstum zurückgehen. Das Ziel von 6,5 % müsste in diesem Jahr erreicht werden.

Handelsentspannung lässt Renminbi aufwerten

- Das Weiße Haus gab am Wochenende bekannt, Zollerhöhungen gegenüber chinesischen Produkten auszusetzen. Die chinesische Währung stieg am Montag um knapp 1 % gegenüber dem US-Dollar. Damit bleibt die chinesische Währung aber immer noch auf einem vergleichsweise schwachen Niveau.
- Der Inflationsdruck ist durch die aktuell restriktive Lage am Geldmarkt relativ gering. Nahrungsmittelpreise und Wohnkosten sind hingegen Inflationsrisiken.

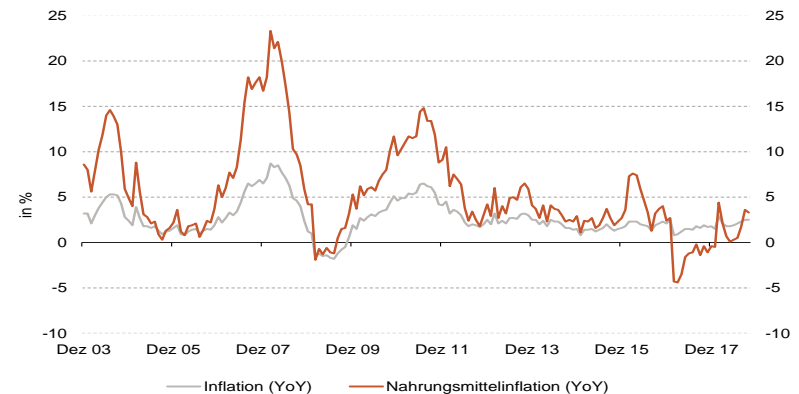
China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.11.2018

China Inflation (YoY)



Quelle: NBS.

Zeitraum: 31.12.2003 - 31.10.2018

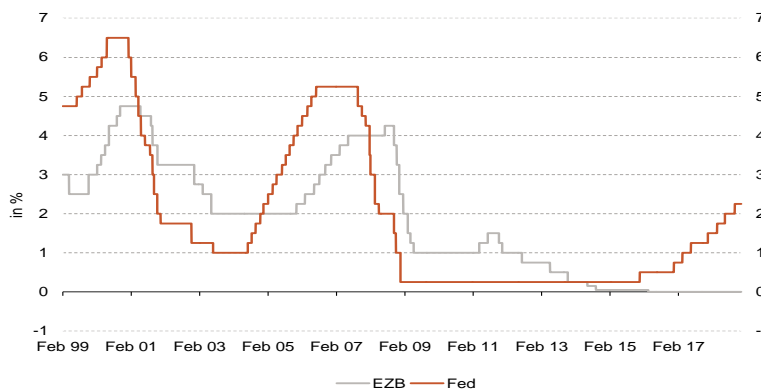
Geldpolitik: EZB weiter zurückhaltend

- Die Europäische Zentralbank wird ihr Anleihekaufprogramm im Dezember einstellen. Durch die schwächere Konjunktur und träge Kern-Inflation in der Eurozone ist die EZB vorsichtig. Vor Ende 2019 wird sie den Leitzins wahrscheinlich nicht anheben.
- Vor allem wegen des soliden Arbeitsmarkts und der robusten Inflationsdaten dürfte die US-Notenbank Fed den Leitzins im Dezember um 25 Basispunkte anheben. Nach den Äußerungen von Fed-Präsident Powell letzte Woche dürfte die Fed 2019 behutsam agieren.

Zinsen auf Bundesanleihen weiter niedrig

- Die Marktzinsen in Deutschland haben etwas nachgegeben und notieren knapp über 0,3 %. Die schwächere Konjunktur in der Eurozone und die daraus folgende Zurückhaltung der EZB verhindern momentan, dass die Zinsen kräftiger ansteigen.
- Die Rendite der US-Staatsanleihen verharren bei gut 3 %. Die Handelsspannungen bergen Risiken, allerdings wirkte der sehr stabile Arbeitsmarkt bisher unterstützend. Insgesamt ist bei den US-Anleihezinsen relativ wenig Luft nach oben.

Leitzinsen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 03.12.2018

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen

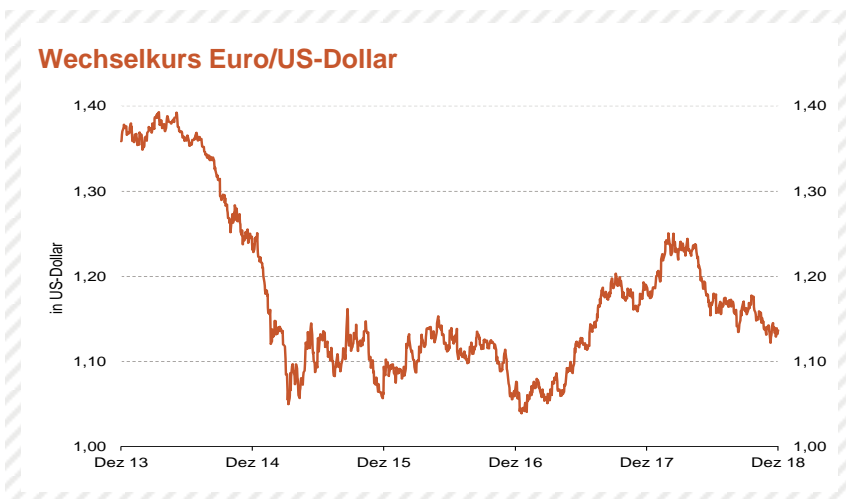


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 03.12.2008 – 03.12.2018

EUR/USD: US-Geldpolitik im Fokus

- Per Saldo steht EUR/USD zwar genau dort, wo der Wechselkurs vor Wochenfrist stand. Der Vorwochen-Vergleich verschleiert aber die Schwankungen: Zu Wochenbeginn ging es für den Euro abwärts (bis unter 1,13 US-Dollar je Euro), bevor die US-Geldpolitik in den Fokus rückte. Fed-Präsident Powell signalisierte eine weniger restriktive Geldpolitik und gab dem Euro damit Rückenwind, er stieg zeitweilig über die Marke von 1,14.
- Beim Euro bleibt Geduld gefragt: Es dürften noch ein paar Monate vergehen, bevor es stärker aufwärts geht.

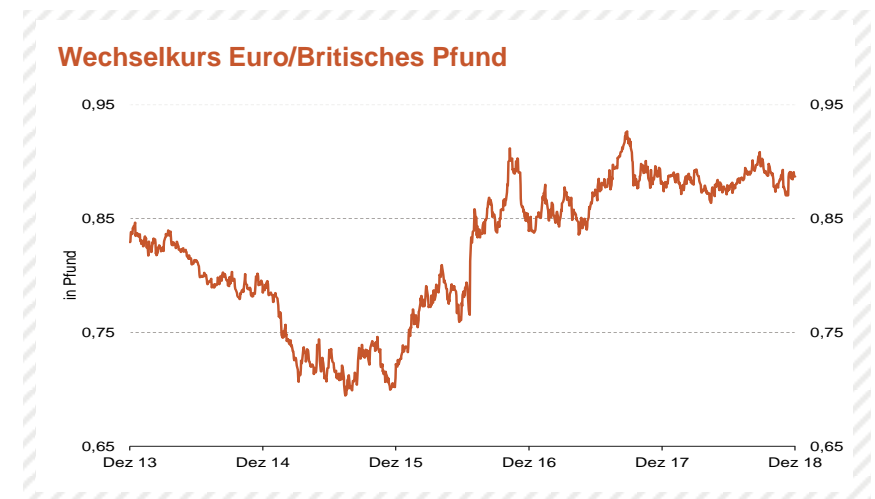


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 03.12.2013 – 03.12.2018

EUR/GBP: Brexit-Nervosität

- Die Brexit-Vereinbarung zwischen Großbritannien und der EU hat dem Pfund-Kurs kurzfristig etwas Druck genommen. Nun steht am 11. Dezember die nächste, vielleicht noch wichtigere Entscheidung an: Das britische Parlament muss über die Vereinbarung entscheiden.
- Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Austritts-Einigung zwischen der EU und Großbritannien knapp angenommen wird. Wenn es tatsächlich dazu kommt, dürfte das Pfund moderat zulegen können.



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 03.12.2013 – 03.12.2018



Wirtschaftliches Umfeld

	Anteil	BIP				Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
		2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
WELT*	100,0	2,9	2,9	2,8	2,8												
USA	24,3	2,2	2,9	2,8	2,4	2,1	2,4	2,2	2,4	4,4	3,9	3,7	3,6	-3,6	-4,1	-4,5	-4,5
China	15,0	6,9	6,6	6,3	6,1	1,6	2,1	2,2	2,1	3,9	3,8	3,8	3,8	-4,0	-4,1	-4,1	-4,2
Japan	6,1	1,7	0,9	1,0	1,1	0,5	1,0	1,2	1,4	2,8	2,4	2,3	2,3	-4,2	-3,8	-3,4	-2,8
Indien	3,3	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	25,4	2,5	2,0	1,6	1,8												
Eurozone	15,8	2,5	1,9	1,4	1,7	1,5	1,8	1,6	1,7	9,1	8,3	7,8	7,4	-0,9	-0,7	-0,8	-0,7
Deutschland	4,6	2,5	1,5	1,3	1,7	1,7	1,9	1,7	1,8	3,8	3,4	3,3	3,2	1,0	1,7	1,4	1,1
Frankreich	3,2	2,3	1,5	1,4	1,8	1,2	2,1	1,6	1,9	9,4	9,0	8,3	7,6	-2,7	-2,7	-2,8	-2,4
Italien	2,4	1,6	0,9	0,6	1,1	1,3	1,3	1,4	1,4	11,3	10,6	10,3	9,9	-2,4	-2,1	-2,9	-2,9
Spanien	1,6	3,0	2,5	2,2	2,2	2,0	1,8	1,5	1,8	17,2	15,3	14,1	13,1	-3,1	-2,8	-2,6	-2,3
Portugal	0,3	2,8	2,2	1,9	2,0	1,6	1,2	1,5	1,8	9,0	7,0	6,4	5,9	-3,0	-1,1	-1,1	-1,1
ANDERES WESTEUROPA																	
Großbritannien	3,3	1,7	1,3	2,0	1,8	2,7	2,5	2,2	2,2	4,4	4,1	4,0	3,9	-2,7	-1,6	-1,6	-1,2
Schweiz	0,8	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	3,1	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	2,9	3,8	4,0	5,2	4,9	5,0	5,0	-1,7	1,3	0,7	0,3
Türkei	1,1	7,4	4,5	1,0	2,5	11,1	16,0	17,0	10,0	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 2017.



Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			30.11.2018	30.06.2019	31.12.2019
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.760	3.100	3.100
		DAX	11.257	13.400	13.400
	Europa	EURO STOXX 50	3.173	3.600	3.600
		MSCI Großbritannien	2.022	2.350	2.400
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	2,00-2,25	2,75-3,00	2,75-3,00
		10 Jahre	2,99	3,20	3,30
	Euroland	Hauptrefin.-Satz	0,00	0,00	0,25
		10 Jahre*	0,31	0,90	1,20
	Großbritannien	Bank Rate	0,75	1,00	1,25
		10 Jahre	1,36	2,00	2,30
Währungen	USA	EUR/USD	1,13	1,18	1,21
	Schweiz	EUR/CHF	1,13	1,17	1,20
	Großbritannien	EUR/GBP	0,89	0,87	0,87
	Japan	EUR/JPY	128	138	142

*Bundesanleihen.

Anhang

Wichtige Informationen und Hinweise



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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 Einschätzung der Abteilung dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Vergangene 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 03.12.2018