



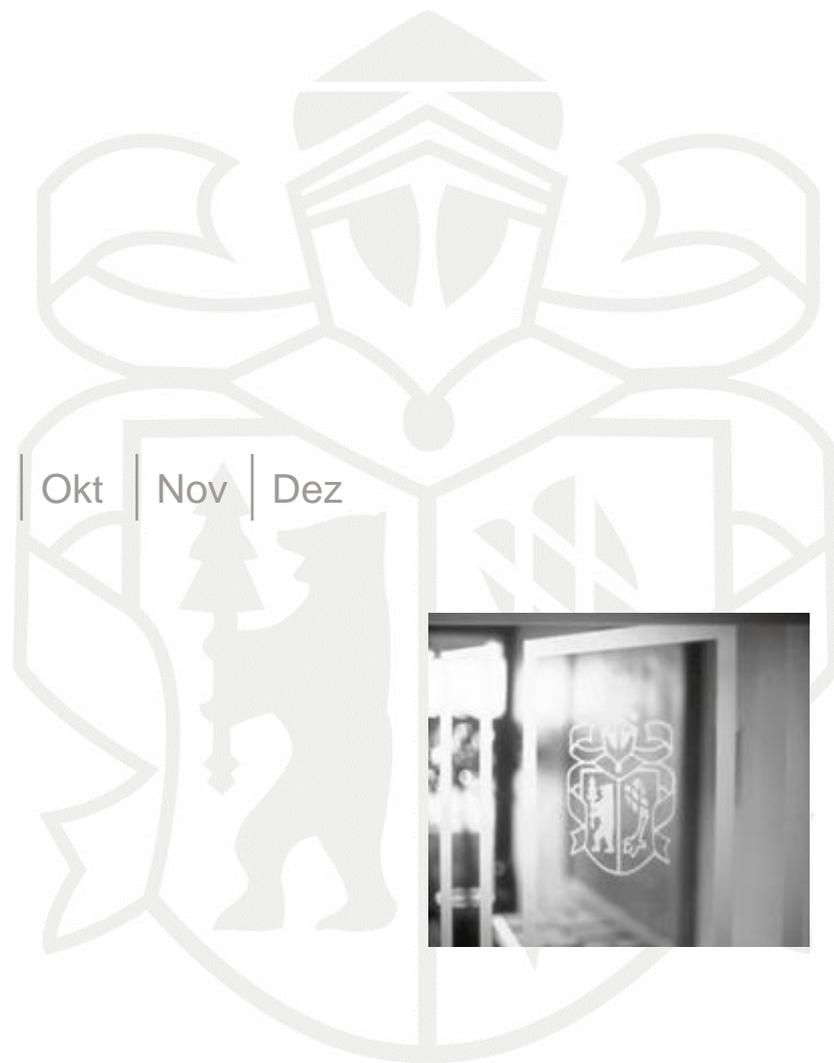
BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Makroausblick 2019

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

Volkswirtschaft, 15.04.2019





Wochenrückblick und Ausblick

Großbritannien: Gegen zwei Uhr nachts waren sie sich schließlich einig: Am vergangenen Donnerstag (11.4.) beschlossen die EU und das Vereinigte Königreich eine erneute Verschiebung der Brexit-Frist. Das neue Austrittsdatum ist der 31. Oktober. Während vor allem Frankreich für den 30. Juni plädiert hatte, waren EU-Ratspräsident Donald Tusk und mehrere Staaten (u.a. Deutschland) für eine längere Verschiebung gewesen. Bei dem Beschluss handelt es sich um eine „Flextension“, eine flexible Verlängerung. Sollte Großbritannien das Austrittsabkommen bereits vor dem 31. Oktober ratifizieren, könnte es die EU auch früher verlassen. Allerdings wird bezüglich der Europawahl klar: Wenn das Vereinigte Königreich den Austritt bis zum 22. Mai nicht besiegelt hat, wird es an den Wahlen für das EU-Parlament teilnehmen müssen. Mit Spannung blicken wir auch auf den EU-Gipfel Ende Juni, auf dem der Fortschritt geprüft werden soll.

Auch wenn ein harter Brexit – zumindest kurzfristig – verhindert wurde, so kann er immer noch nicht ausgeschlossen werden. Das trübt unseren Ausblick für die britische Wirtschaft. Daher haben wir unsere Prognose für das BIP-Wachstum in diesem Jahr auf 1,2 % gesenkt (zuvor: 1,4 %). Dabei berücksichtigen wir die Chance, dass Großbritannien dem Austrittsabkommen noch vor dem 22. Mai zustimmen könnte. Sollte dies hingegen nicht passieren, müssten wir unsere Prognose möglicherweise weiter senken. Die britische Notenbank wird wohl – ob der verlängerten Brexit-Unsicherheit – vorerst weiter abwarten. Dennoch deuten der angespannte Arbeitsmarkt, zugenommenes Lohnwachstum und gestiegene Inflationserwartungen auf Inflationsdruck hin. Deshalb dürfte die Bank of England wohl im zweiten Halbjahr (möglicherweise im August) die Zinsen anheben, selbst wenn der Brexit-Ausgang dann noch nicht feststeht.

Wichtige Termine 15. – 21. April 2019

| | | Datum | Prognose | Konsens | Letzter Wert |
|-------------------------------|----|---------------|----------|---------|--------------|
| BIP | CH | 17.04., 04:00 | 6,4 % | 6,3 % | 6,4 % |
| Inflation | EZ | 17.04., 11:00 | 1,4 % | 1,4 % | 1,5 % |
| Einkaufsmanagerindizes | EZ | 18.04., 10:00 | 51,8 | 51,8 | 51,6 |



EUROZONE



Die Eurozone leidet weiterhin unter dem äußeren Umfeld. Für das Verarbeitende Gewerbe deuten die Einkaufsmanagerindizes sogar auf eine Kontraktion hin. Wir erwarten für 2019 1,0 % und für 2020 1,6 % BIP-Wachstum.

Im Februar stieg die Gesamtinflation auf 1,5 %, die Kerninflation hingegen fiel niedriger aus. Wir erwarten, dass das Preiswachstum auf moderatem Niveau bleibt und sehen für das Gesamtjahr 2019 1,3 % Inflation.

USA



Eine Krise im Industriesektor zeichnet sich vorerst nicht ab. Dafür spricht der ISM-Index, der sich im März stabilisierte. Für 2019 erwarten wir 2,4 % BIP-Wachstum und für 2020 2,3 %.

Die Inflation konnte im März wieder etwas anziehen: Auf Jahresbasis beträgt sie nun 1,9 %. Haupttreiber waren die gestiegenen Kraftstoff- und Lebensmittelpreise. Wir erwarten für das Gesamtjahr 2019 eine Inflationsrate von 2,0 % und für 2020 2,3 %.

DEUTSCHLAND



Die Auftragseingänge der Industrie sanken im Februar um 4,2 % (gegenüber Januar). Durch die Exportabhängigkeit setzen vor allem die Handelsspannungen und der Brexit dem Verarbeitenden Gewerbe zu. Wir erwarten für 2019 ein BIP-Wachstum von 0,7 % und für 2020 1,6 %.

Die Inflation ging zuletzt weiter zurück: Im März fiel sie auf 1,3 % gegenüber dem Vorjahr. Für das Gesamtjahr 2019 erwarten wir einen Preisanstieg um 1,4 % und für 2020 ein Plus von 1,6 %.

CHINA

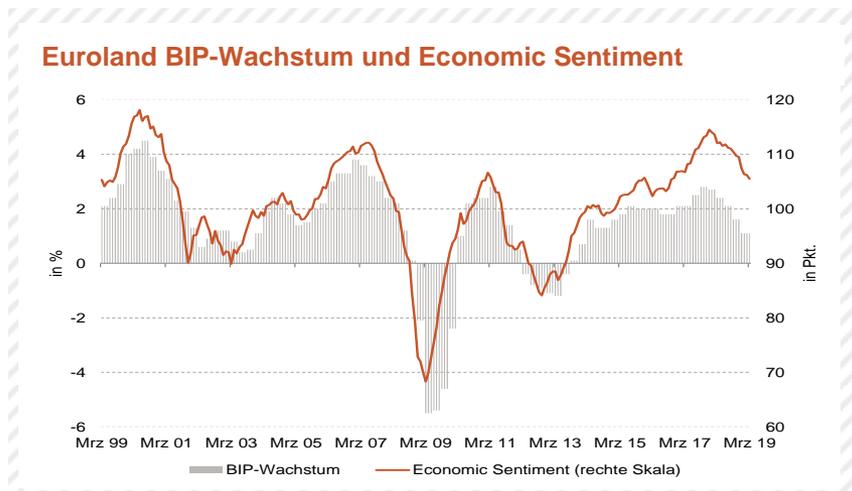


Die Regierung will das schwächere Wachstum mithilfe von Krediterleichterungen, Infrastrukturinvestitionen und Steuersenkungen unterstützen. Die gewünschte Wirkung lässt aber noch etwas auf sich warten. Für 2019 prognostizieren wir ein BIP-Wachstum von 6,1 % und für 2020 5,9 %.

An der Inflationsfront sieht es noch recht moderat aus: Zuletzt sank die Inflation auf 1,5 %. 2019 und 2020 dürfte die Teuerungsrate insgesamt bei 2,1 % liegen.

Schwieriges außenwirtschaftliches Umfeld

- Zahlreiche Handelskonflikte (wie z.B. USA/China oder USA/EU), schwächere Nachfrage aus China, die Wirren des Brexits und weitere politische Unsicherheiten lasten momentan schwer auf den exportorientierten Sektoren. So fiel der Markt-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im Februar auf 49,2 (Januar: 50,5) und damit in den Kontraktions-Bereich.
- Der Index für die eher binnenwirtschaftlich orientierten Dienstleistungen stieg hingegen auf 52,3 (Januar: 51,2). Unterm Strich konnte der Gesamtindex somit zulegen.

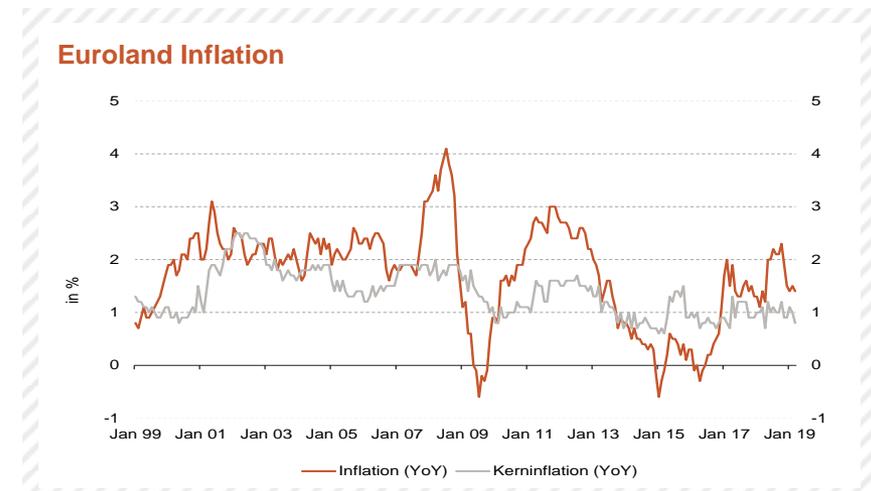


Quellen: Eurostat, Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.03.1999 – 29.03.2019

Euro-Inflation geht in die falsche Richtung

- Die Inflation ist im März auf 1,4 % gegenüber dem Vorjahresmonat zurückgegangen (Februar: 1,5 %). Die Kernrate sank von 1,0 % auf 0,8 %. Damit liegen beide Werte inzwischen deutlich unter dem Ziel der EZB von „unter, aber nahe 2 %“. Die EZB wird sich dadurch in ihrer sehr expansiven Geldpolitik bestätigt sehen.
- Verbunden mit unserer schwachen Konjunkturprognose erwarten wir für das Gesamtjahr 2019 nur eine Inflationsrate von 1,3 %.



Quelle: Eurostat.

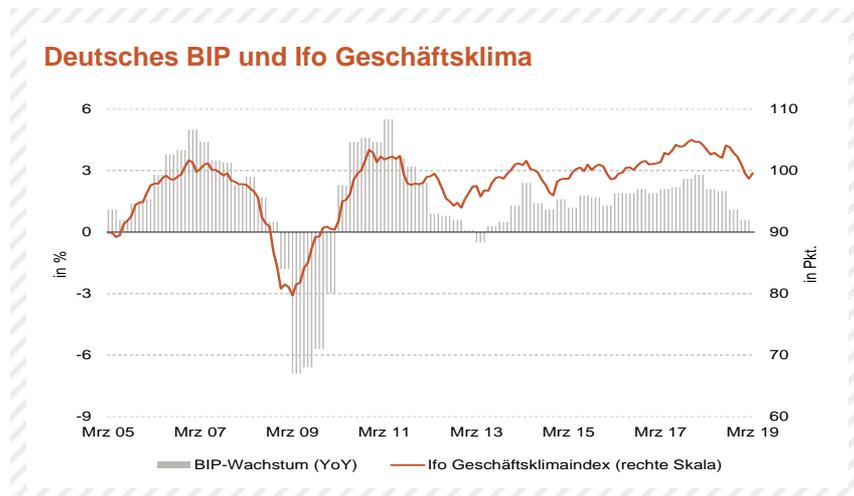
Zeitraum: 31.01.1999 – 31.03.2019

Auftragseingänge gehen stark zurück

- Die Schwäche im Industriesektor scheint noch nicht vorüber zu sein: Die Auftragseingänge gingen im Februar unerwartet um 4,2 % gegenüber dem Vormonat zurück (Januar: -2,1 %). Damit liegen sie 8,4 % unter dem Niveau des Vorjahres, was der größte Rückgang seit 2009 ist. Vor allem die niedrige Nachfrage des Auslandes belastet die exportorientierte Industrie.
- Wenn die Risiken um Handel, China und Brexit nachlassen, sollte sich die Stimmung wieder aufhellen. Bis dahin könnten aber noch mehrere Monate vergehen.

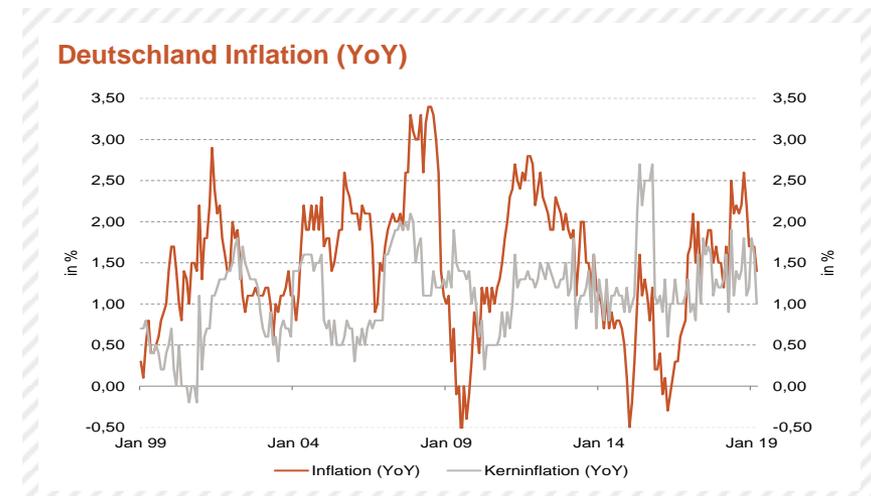
Inflation sinkt um 0,2 Prozentpunkte

- Die Verbraucherpreis-Inflation ging im März auf 1,3 % gegenüber dem Vorjahr zurück (Februar: 1,5 %). Die Inflationsrate befindet sich damit auf dem niedrigsten Stand seit April letzten Jahres. Das stützt die weiterhin expansive Geldpolitik der EZB.
- Im Jahresdurchschnitt 2018 haben die deutschen Verbraucherpreise um etwa 1,9 % zugelegt. Für das laufende Jahr erwarten wir mit 1,4 % eine etwas niedrigere Teuerungsrate. Vor allem der Inflationsdruck durch den Industriesektor bleibt vorerst gering.



Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.03.2019



Quellen: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.03.2019

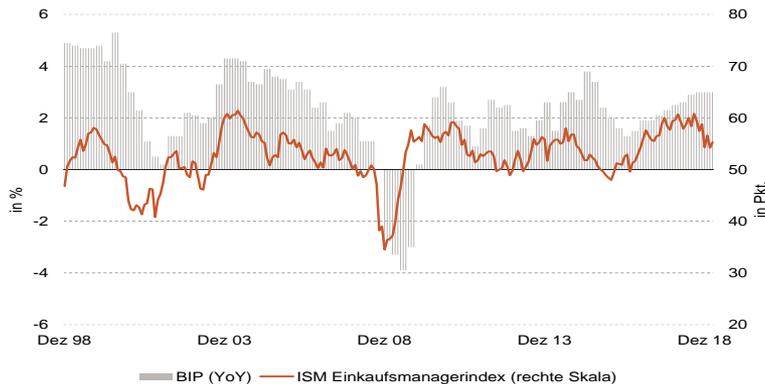
ISM-Index signalisiert keine Industrieschwäche

- Der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe stieg im März auf 55,3 Punkte (Februar: 54,2). Damit stabilisiert sich der Index im Expansionsterritorium (>50), was vor allem der starken heimischen Wirtschaft zu verdanken ist. Das äußere Umfeld sorgt weiterhin für Unsicherheit.
- Sollte die Belastung durch Shutdown, erhöhte Finanzmarktvolatilität oder Handelsspannungen nachlassen, könnte die Wirtschaft wieder Schwung aufnehmen. Das Land dürfte dann zu Wachstumsraten von knapp 2,5 % zurückkehren.

Inflation steigt moderat, bleibt aber unter Ziel-Niveau

- Die Inflation legte zuletzt etwas zu: So waren die Verbraucherpreise im März 0,4 % höher als im Vormonat (Februar: 0,2 %) und 1,9 % höher als im Vorjahr (Februar: 1,5 %). Vor allem gestiegene Benzin- und Nahrungsmittelpreise waren für den Anstieg verantwortlich.
- Insgesamt rechnen wir für 2019 mit 2,0 % Inflation. Damit bleibt der Inflationsdruck vorerst moderat, das 2%-Inflationsziel der Fed wird nicht überschritten. Die Notenbank kann also eine Zinspause einlegen.

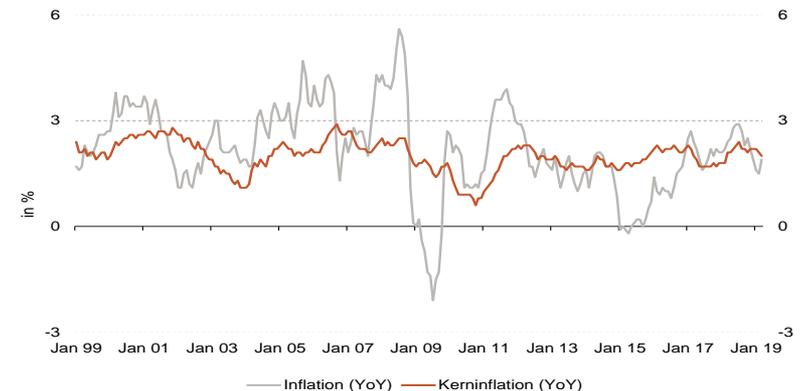
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1998 – 29.03.2019

USA Inflation



Quelle: BLS.

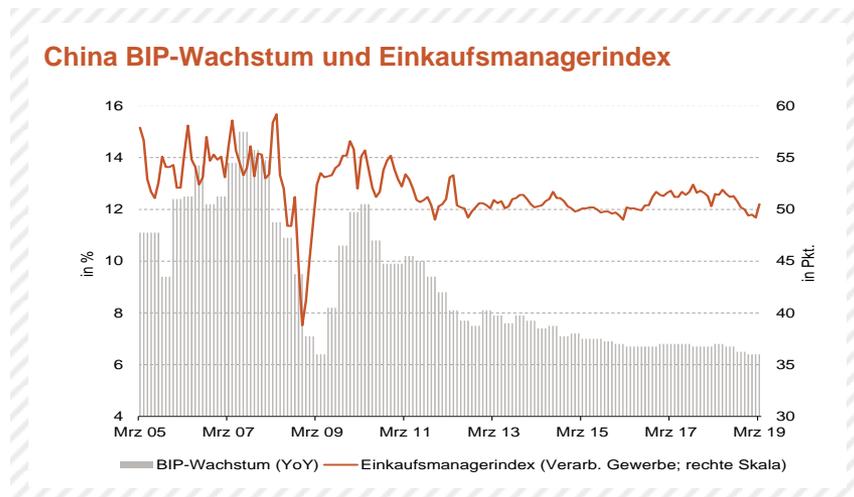
Zeitraum: 31.01.1999 – 31.03.2019

Expansive Fiskal- und Steuerpolitik

- Auch wegen des Handelskonflikts mit den USA verlangsamt sich das Wachstum der chinesischen Wirtschaft. In diesem Zuge wurde das Wachstumsziel bereits von 6,5 % auf 6,0–6,5 % gesenkt.
- Die Regierung versucht mit Infrastrukturprojekten dagegenzuhalten. So ist das Emissionsvolumen von kommunalen Sonderanleihen zuletzt um 60 % angewachsen. Außerdem sollen die Steuern deutlich gesenkt werden (Volumen: 2 Bio. Yuan). Das soll die Nachfrage der Haushalte und Firmen stimulieren.

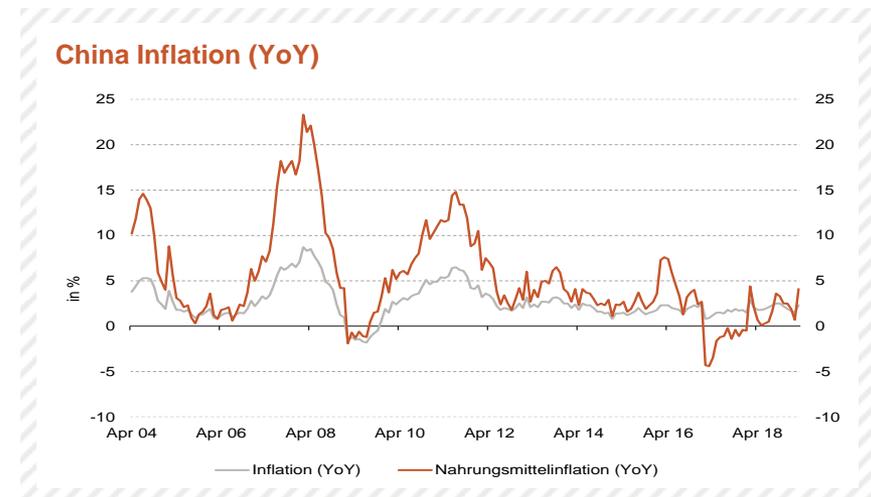
Vorerst niedrigere Inflationsraten

- Die Inflation ist im März auf 2,3 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen (Februar: 1,5 %). Dies ist der erste Anstieg nach vier Rückgängen in Folge. Es bleibt abzuwarten, ob die Maßnahmen der Regierung (Fiskalstimuli etc.), die zu einer stabileren Konjunktur beitragen, die Konsumentenpreise wieder schneller steigen lassen.
- Im Jahresdurchschnitt dürften die Preise in den Jahren 2019 und 2020 wie schon im vergangenen Jahr um 2,1 % zulegen.



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 29.03.2019



Quelle: NBS.

Zeitraum: 30.04.2004 – 31.03.2019

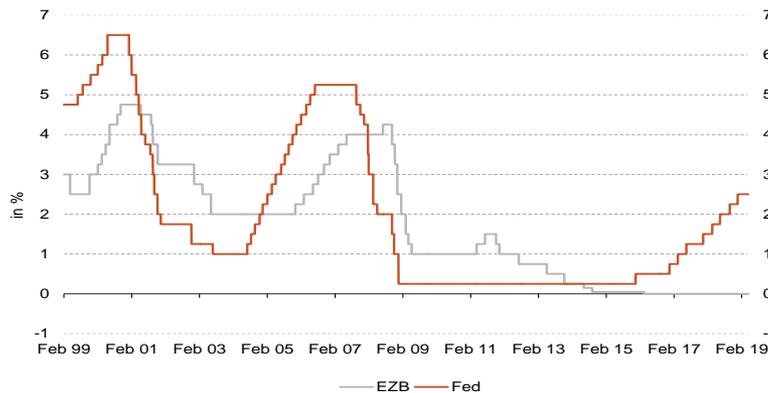
EZB bleibt auf Kurs

- Die letzte EZB-Sitzung am vergangenen Mittwoch (10.4.) brachte keine großen Änderungen: Wie geplant wird die EZB ab September zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) anbieten. Beim Leitzins wird sie aber nicht vor Frühling 2020 aktiv.
- Die US-Notenbank Fed passte zuletzt ihre Konjunkturprognosen nach unten an. In Verbindung mit der sehr flachen Zinsstrukturkurve unterstützt das ihren zurückhaltenden Kurs. Sie wird die Zinsen in diesem und im kommenden Jahr wohl nicht erhöhen.

Langfristige Zinsen in Deutschland um 0 %

- Die Zinsen für 10-jährige Bundesanleihen liegen weiterhin in der Nähe der Null-Prozent-Marke. In der vergangenen Woche sanken sie zunächst. Dafür waren vor allem die Äußerungen der EZB verantwortlich. Zum Wochenende stieg der Zins aber zumindest wieder auf 0,05%. Laufzeiten bis zu neun Jahren bleiben allerdings weiter negativ.
- Die US-Renditen haben sich im Wochenverlauf kaum verändert und liegen bei rund 2,50 %.

Leitzinsen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 12.04.2019

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 12.04.2009 – 12.04.2019

EUR/USD: Geldpolitik belastet Euro-Kurs

- Der Euro notiert weiter auf schwachem Niveau. Die expansive Geldpolitik der EZB (Refinanzierungsgeschäfte, niedrige Zinsen und schwache Konjunkturprognosen) belasten den Eurokurs weiter. Zumindest konnte der verschobene Brexit-Austrittstermin den Kurs etwas steigen lassen, auf jetzt 1,13 US-Dollar pro Euro
- Sollten die Europa betreffenden Handelsspannungen abnehmen, China seine Konjunkturschwäche überwinden und ein harter Brexit vermieden werden, könnte der Euro aber wieder Boden gut machen.

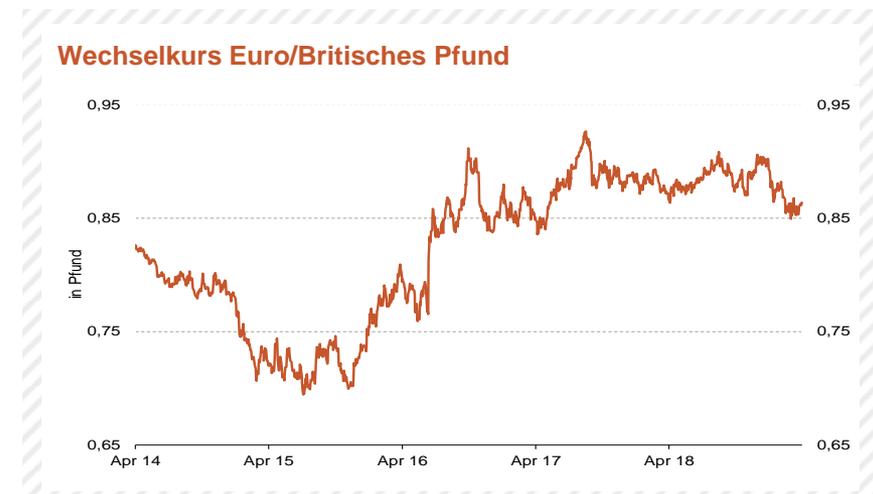


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 14.04.2014 – 12.04.2019

EUR/GBP: Weiterhin hohe Volatilität

- Verglichen mit der Vorwoche ist der Wechselkurs weiter stabil: Für einen Euro bekommt man immer noch etwa 0,86 Pfund. Die Schwankungen des Währungspaares sind jedoch nicht zu vernachlässigen. Vor allem die Neuigkeiten in Sachen Brexit können die britische Währung hin und her bewegen.
- Wir erwarten, dass ein harter Brexit vermieden werden kann. Sollte dies gelingen, wird das Pfund noch etwas aufwerten. Kommt es aber doch zum ungeordneten Austritt, wären Turbulenzen wahrscheinlich.



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 14.04.2014 – 12.04.2019



Kapitalmarktprognosen

| | | | AKTUELL | PROGNOSE | |
|---------------------|----------------|----------------------------|------------|------------|------------|
| | | | 11.04.2019 | 31.12.2019 | 30.06.2020 |
| Aktienmärkte | USA | S&P 500 | 2.888 | 2.950 | 3.050 |
| | | DAX | 11.935 | 12.600 | 12.900 |
| | Europa | EURO STOXX 50 | 3.435 | 3.500 | 3.650 |
| | | MSCI Großbritannien | 2.138 | 2.200 | 2.300 |
| Rentenmärkte | USA | Fed Funds | 2,25-2,50 | 2,25-2,50 | 2,25-2,50 |
| | | 10 Jahre | 2,50 | 3,00 | 3,05 |
| | Euroland | Hauptrefin.-Satz | 0,00 | 0,00 | 0,25 |
| | | 10 Jahre* | -0,01 | 0,50 | 0,80 |
| | Großbritannien | Bank Rate | 0,75 | 1,00 | 1,25 |
| | | 10 Jahre | 1,15 | 1,90 | 2,10 |
| Währungen | USA | EUR/USD | 1,13 | 1,19 | 1,21 |
| | Schweiz | EUR/CHF | 1,13 | 1,18 | 1,20 |
| | Großbritannien | EUR/GBP | 0,86 | 0,83 | 0,83 |
| | Japan | EUR/JPY | 126 | 133 | 136 |

*Bundesanleihen.



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 | 2,8 | 2,5 | 2,7 | | | | | | | | | | | | |
| USA | 24,3 | 2,2 | 2,9 | 2,4 | 2,3 | 2,1 | 2,4 | 2,0 | 2,3 | 4,4 | 3,9 | 3,7 | 3,5 | -3,6 | -4,1 | -4,5 | -4,5 |
| China | 15,0 | 6,8 | 6,6 | 6,1 | 5,9 | 1,6 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 3,9 | 3,8 | 3,9 | 3,8 | -4,0 | -4,1 | -4,1 | -5,0 |
| Japan | 6,1 | 1,9 | 0,8 | 0,7 | 1,0 | 0,5 | 1,0 | 0,9 | 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 | 7,5 | 7,4 | 3,1 | 4,0 | 4,8 | 4,5 | | | | | -4,0 | -3,6 | -3,3 | -3,0 |
| Lateinamerika | 6,9 | 1,8 | 2,0 | 2,5 | 2,9 | 3,3 | 5,5 | 7,5 | 7,0 | | | | | -6,8 | -5,8 | -5,0 | -4,8 |
| EUROPA | 25,4 | 2,5 | 1,9 | 1,0 | 1,8 | | | | | | | | | | | | |
| Eurozone | 15,8 | 2,5 | 1,8 | 1,0 | 1,6 | 1,5 | 1,8 | 1,3 | 1,5 | 9,1 | 8,2 | 7,8 | 7,5 | -0,9 | -0,5 | -1,1 | -0,9 |
| Deutschland | 4,6 | 2,5 | 1,5 | 0,7 | 1,6 | 1,7 | 1,9 | 1,4 | 1,6 | 3,8 | 3,4 | 3,2 | 3,0 | 1,0 | 1,7 | 1,1 | 0,8 |
| Frankreich | 3,2 | 2,3 | 1,6 | 1,1 | 1,7 | 1,2 | 2,1 | 1,4 | 1,6 | 9,4 | 9,1 | 8,5 | 7,9 | -2,7 | -2,7 | -3,3 | -2,5 |
| Italien | 2,4 | 1,7 | 0,8 | 0,0 | 0,9 | 1,3 | 1,2 | 1,0 | 1,3 | 11,3 | 10,6 | 10,7 | 10,6 | -2,4 | -2,1 | -3,2 | -3,1 |
| Spanien | 1,6 | 3,0 | 2,6 | 2,1 | 2,1 | 2,0 | 1,7 | 1,3 | 1,7 | 17,2 | 15,3 | 13,6 | 12,7 | -3,1 | -2,8 | -2,6 | -2,3 |
| Portugal | 0,3 | 2,8 | 2,1 | 1,5 | 1,8 | 1,6 | 1,2 | 0,9 | 1,6 | 9,0 | 7,0 | 6,2 | 5,7 | -3,0 | -0,5 | -0,4 | -0,3 |
| ANDERES WESTEUROPA | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Großbritannien | 3,3 | 1,8 | 1,4 | 1,2 | 2,1 | 2,7 | 2,5 | 1,8 | 2,0 | 4,3 | 4,1 | 3,8 | 3,7 | -2,7 | -1,6 | -1,6 | -1,2 |
| Schweiz | 0,8 | 1,7 | 2,5 | 1,4 | 1,9 | 0,5 | 0,9 | 0,7 | 0,9 | 3,2 | 2,6 | 2,3 | 2,1 | 1,1 | 1,0 | 0,7 | 0,7 |
| Schweden | 0,7 | 2,5 | 2,4 | 1,5 | 2,2 | 1,8 | 1,9 | 2,0 | 2,1 | 6,7 | 6,2 | 6,0 | 5,7 | 1,3 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| OSTEUROPA | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Russland | 1,9 | 1,5 | 1,6 | 1,3 | 1,7 | 3,7 | 2,9 | 4,0 | 3,9 | 5,2 | 4,9 | 5,0 | 5,0 | -1,7 | 1,3 | 0,7 | 0,3 |
| Türkei | 1,1 | 7,4 | 2,7 | -0,8 | 2,5 | 11,1 | 16,3 | 14,0 | 9,0 | 10,9 | 11,2 | 12,7 | 12,1 | -2,0 | -2,7 | -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 2017.



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 15.04.2019