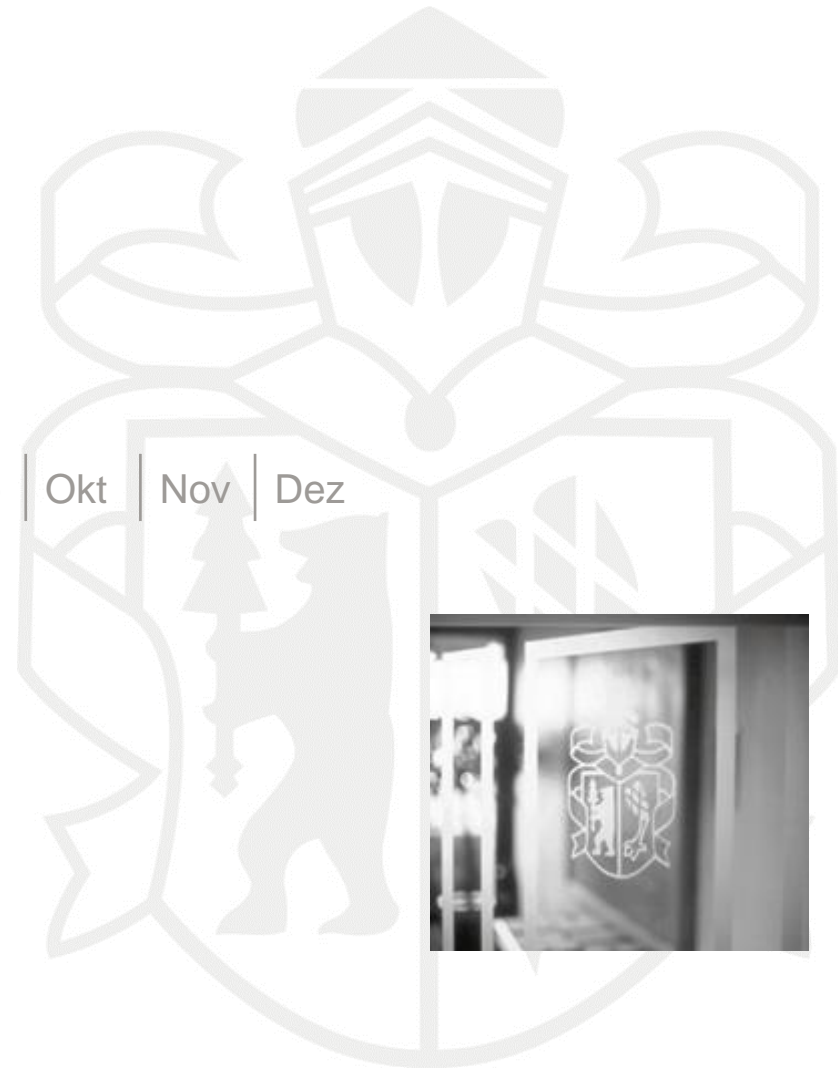




Makroausblick 2018

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

Volkswirtschaft, 09.03.2018





Wochenrückblick und Ausblick

EZB-Politik: Die EZB hat gestern ihre explizite Aussage fallen gelassen, ihre Anleihekäufe im Hinblick auf Umfang und/oder Dauer bei einem verschlechterten Ausblick gegebenenfalls auszuweiten. Mit der veränderten Wortwahl wird der allmähliche Ausstieg aus den geldpolitischen Sonderprogrammen konkreter. Es blieb allerdings bei der Aussage, Vermögenswerte in Höhe von monatlich 30 Mrd. Euro bis Ende September 2018 oder wenn nötig darüber hinaus anzukaufen.

Vorausgesetzt, die Konjunktur bleibt wie erwartet im Tritt und lässt unverändert einen allmählichen Anstieg der Inflation erwarten, dürfte die EZB den Ausstieg aus ihrem Wertpapierankaufprogramm weiter in kleinen wohldosierten Dosen fortsetzen. Wir erwarten, dass sie das Volumen ab Oktober nochmals halbieren und nur noch 15 Mrd. Euro monatlich ankaufen wird. Draghi dürfte die Märkte darauf bereits im Sommer einstimmen. Ende 2018 sollte das Sonderprogramm dann endgültig auslaufen. Mit der ersten Leitzinserhöhung wird sich die EZB wohl noch bis 2019 Zeit lassen. Wir erwarten den ersten Zinsschritt für den Refinanzierungssatz auf 0,25 % unverändert im Juni 2019, gefolgt von einem weiteren Trippelschritt Ende 2019. Den Einlagesatz könnte die EZB bereits im Frühjahr 2019 von $-0,40\%$ auf $-0,25\%$ anheben.

Protektionismus: Die Angst vor einem Handelskrieg geht weiter, nachdem US-Präsident Trump die Einfuhrzölle auf Aluminium (10 %) und Stahl (25 %) gestern formal verkündet hat. Für sich genommen sind die Zölle zu unbedeutend, um makroökonomisch größere Spuren zu hinterlassen – zumal Kanada und Mexiko zunächst von den Zöllen ausgenommen werden. Wichtiger sind aber mögliche Gegenmaßnahmen, aus denen letztlich eine Protektionismus-Spirale entstehen könnte. Diese Ungewissheit kann unabhängig vom weiteren Vorgehen aller Beteiligten auf die Stimmung drücken und somit die Konjunktur beeinträchtigen. Letztlich dürften aber Trumps Rhetorik und die Inszenierung der Strafzölle – wie so oft – schärfer sein als die materiellen Folgen.



EUROZONE



Alle wichtigen Frühindikatoren zeigen eine weiter zunehmende konjunkturelle Dynamik an. Wir erwarten daher für 2018 erneut ein BIP-Wachstum von 2,5 %.

Auch dank der Reformen in den einstigen Krisenländern ist das Wachstum in der Eurozone dynamisch. Da einige Teile der Eurozone heute flexibler sind als früher und Frankreich sich reformiert, kann die gute Konjunktur noch für mehrere Jahre anhalten, ohne an Kapazitätsgrenzen zu stoßen.

USA



Die amerikanische Wirtschaft wird 2018 von der guten Weltkonjunktur und von der Steuerreform profitieren, die für Unternehmen und Privatpersonen die Steuerlast spürbar senken wird. Wir erwarten, dass sich die Konjunktur ab dem zweiten Quartal belebt. Die Handelspolitik von Präsident Trump ist als Risiko zu beobachten.

Das Jahr 2017 ist mit einem BIP-Wachstum von 2,3 % zu Ende gegangen. Für 2018 erwarten wir aufgrund der Steuerreform eine deutliche Beschleunigung auf 2,9 %.

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 6,4 % und für 2019 einen moderaten Rückgang auf 6,1 %. China leistet damit weiter einen wichtigen Beitrag zur Weltkonjunktur.

OSTEUROPA



Russlands Wirtschaft wächst wieder – langsam, aber stetig. Wir rechnen mit 1,7 % im Jahr 2017 und 1,9 % BIP-Wachstum in diesem Jahr. Die Präsidentschaftswahlen im März sind kein wirtschaftliches Risiko. Putin wird gewinnen.

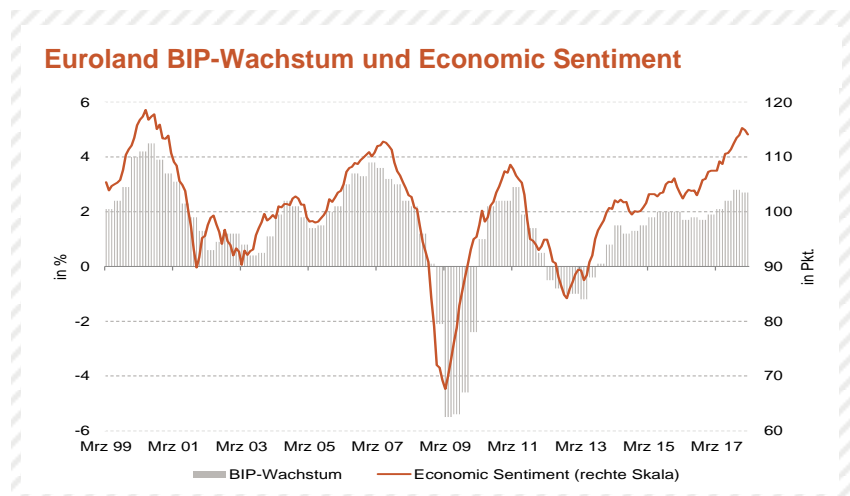
Die **türkische** Wirtschaft ist robuster als erwartet, vor allem wegen drastisch erhöhter Staatsausgaben. 2017 dürfte das BIP etwa 6,3 % gewachsen sein, dieses Jahr rechnen wir mit 3,8 % und 2019 mit 3,4 %. Risiken bleiben die Politik sowie Defizite im Haushalt und in der Leistungsbilanz.

Ein anhaltend stabiler Aufschwung

- Alle wichtigen Frühindikatoren zeigen eine starke konjunkturelle Dynamik an. Wir erwarten daher für 2018 erneut ein BIP-Wachstum von 2,5 %.
- Auch dank der Reformen in den einstigen Krisenländern ist das Wachstum in der Eurozone dynamisch – pro Kopf wächst die Eurozone seit zwei Jahren sogar stärker als die USA. Da einige Teile der Eurozone heute flexibler sind als früher und Frankreich sich reformiert, kann die gute Konjunktur noch für mehrere Jahre anhalten, ohne an Kapazitätsgrenzen zu stoßen.

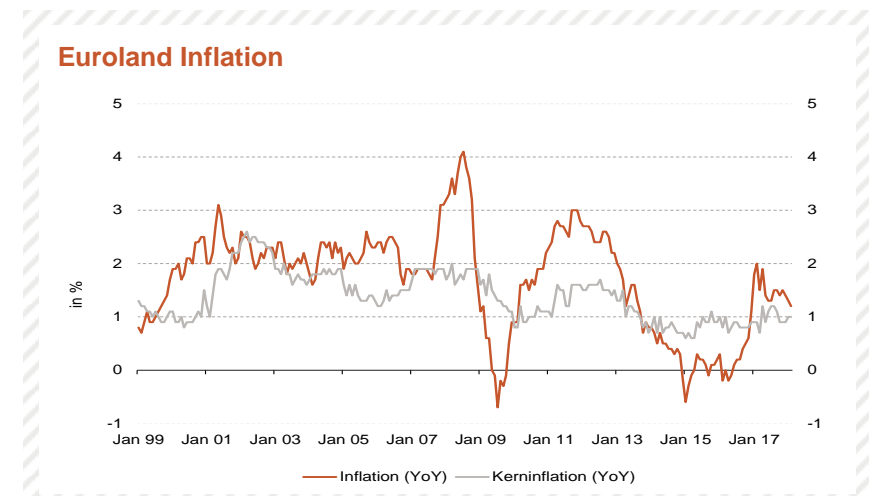
Preisanstieg bleibt gedämpft

- Die Inflation in der Eurozone bewegte sich über das Jahr 2017 mit den Energiepreisen und lag im Jahresdurchschnitt bei 1,5 %. Auch für 2018 erwarten wir eine ähnliche Größenordnung.
- In den letzten Monaten hat sich die Inflation (Februar: 1,2 %) immer weiter weg von der Zielmarke der EZB von „unter, aber nahe 2 %“ bewegt. Auch die Kernrate ohne die schwankungsanfälligen Energie- und Nahrungsmittelpreise (1,0 %) kommt nicht von der Stelle. Echter Handlungsdruck für die EZB besteht daher noch nicht.



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.03.1999 – 28.02.2018



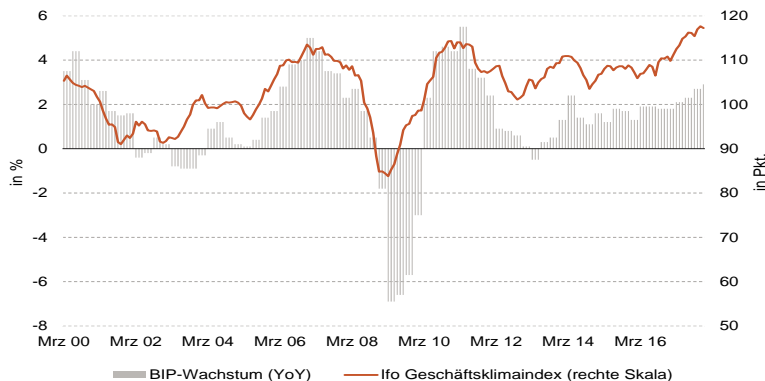
Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 28.02.2018

Die Konjunktur brummt weiter

- Die deutsche Wirtschaft ist dank der robusten Binnennachfrage und dem lebhaften Welthandel in das neue Jahr mit sehr viel Schwung gestartet.
- Das Ifo-Geschäftsklima hat im Februar von seinem Rekordhoch im Januar zwar 2,2 Punkte abgegeben, bewegt sich dessen ungeachtet aber weiter auf sehr hohem Niveau: die aktuelle Geschäftslage wurde mit dem zweitbesten Wert seit 1991 beurteilt. Die Aussichten bleiben also gut. Wir erwarten für 2018 erneut ein BIP-Wachstum um 2,5 %.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



Quellen: Destatis, Ifo Institut.
09.03.2018

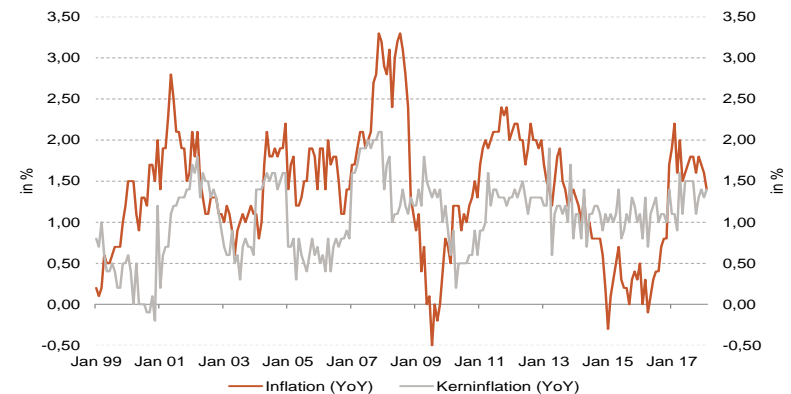
Zeitraum: 31.03.2000 – 28.02.2018

Makroausblick | März | 2018

Inflation geht erneut zurück

- Die Inflationsrate ist im Februar weiter auf 1,4 % zurückgegangen (Januar: 1,6 %). Die Gründe waren: nahezu unveränderte Energiepreise (0,1 % nach 0,9 % im Januar) und ein schwächerer Anstieg der Nahrungsmittelpreise (1,1 % nach jeweils rd. 3 % in den Monaten November bis Januar).
- Im Jahresdurchschnitt erwarten wir für 2018 inzwischen nur noch eine Inflationsrate von 1,6 % nach 1,7 % im letzten Jahr. 2019 dürfte der Preisdruck dann allmählich in Richtung 2 % zunehmen.

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat.

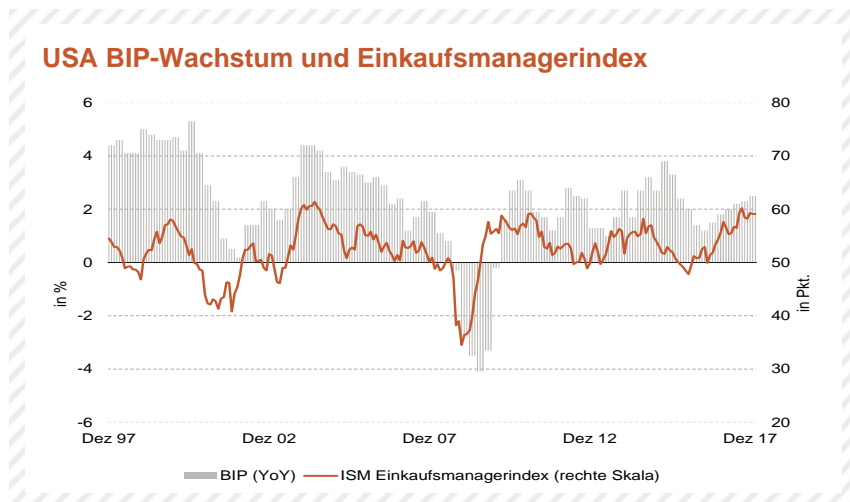
Zeitraum: 31.01.1999 – 28.02.2018

Protektionismusgefahr

- Nachdem Präsident Trump Strafzölle auf Aluminium- und Stahlimporte verkündet hat, macht sich Angst vor einem Handelskrieg breit. Für sich genommen sind die angekündigten Maßnahmen makroökonomisch relativ unbedeutend. Zu beobachten sind aber mögliche Gegenmaßnahmen und die Vertrauenseffekte.
- Für 2018 erwarten wir aufgrund der Steuerreform eine spürbare Beschleunigung des Wachstums auf 2,9 % (2017: 2,3 %). Aus konjunkturellen Gründen wäre der Fiskalstimulus allerdings gar nicht nötig.

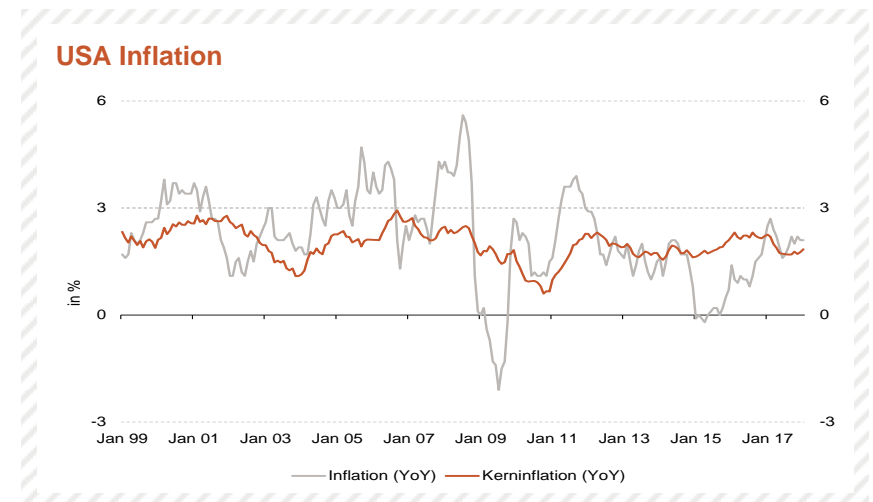
Inflation im Blickpunkt

- Da die heimische Nachfrage in den nächsten zwei Jahren voraussichtlich schneller wachsen wird, als die Unternehmen ihre Kapazitäten hochfahren können, werden die Preise weiter steigen. Die Kernrate der Inflation dürfte von 1,5 % im Jahr 2017 auf 1,8 % im neuen Jahr anziehen.
- Die heute veröffentlichten Arbeitsmarktdaten für Februar waren sehr stark (+313 000 neue Jobs vs. 205 000 erwartet). Der Anstieg der Stundenlöhne ist allerdings etwas geringer ausgefallen.



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1997 – 28.02.2018



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.01.2018

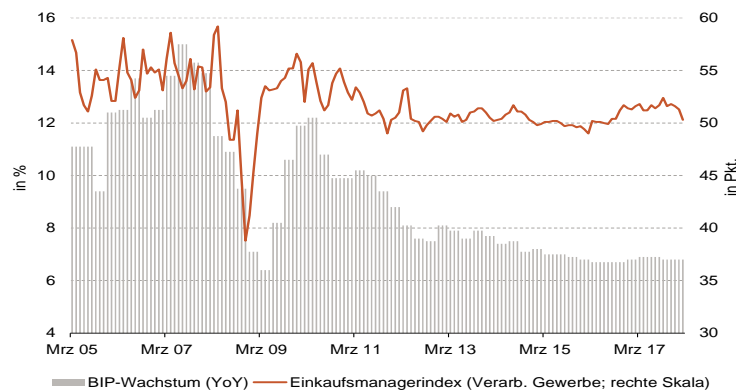
Keine Harte Landung...

- Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe fällt im Februar unerwartet stark von 51,3 auf 50,3 Punkte. Der vorlaufende Indikator liegt aber weiter über der 50-Punkte-Schwelle, die Expansion anzeigt.
- Der heimische Verbrauch zieht an und der Staat greift wenn nötig mit Ausgabenprogrammen ein. Vor allem Infrastrukturinvestitionen sind derzeit beliebt in Peking.
- Die Inflation stieg von 1,5 % im Januar auf 2,9 % im Februar. Damit liegt die Inflationsrate wieder dicht beim Notenbankziel von 3 %. Die Geldpolitik bleibt restriktiv.

... aber steigende Risiken

- Die staatliche Übernahme des Versicherers Anbang zeigt: Chinas Schuldenproblem ist real und risikoreich. Aber Peking greift hier genauso beherzt ein, wie es das auch anderswo in der Wirtschaft tut. Sorgen macht uns dabei die zunehmende Machtkonzentration in den Händen von Präsident Xi: Eine Verfassungsänderung soll ihn nun solange regieren lassen können, wie er will.
- Dieses Jahr erwarten wir ein BIP-Wachstum von etwa 6,4 % und rund 6,1 % für 2019 – in beiden Fällen also weniger Wachstum als noch letztes Jahr (6,9 %).

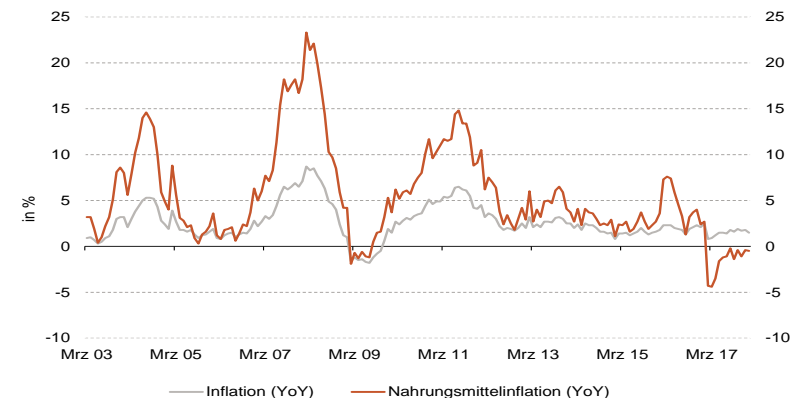
China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 28.02.2018

China Inflation (YoY)

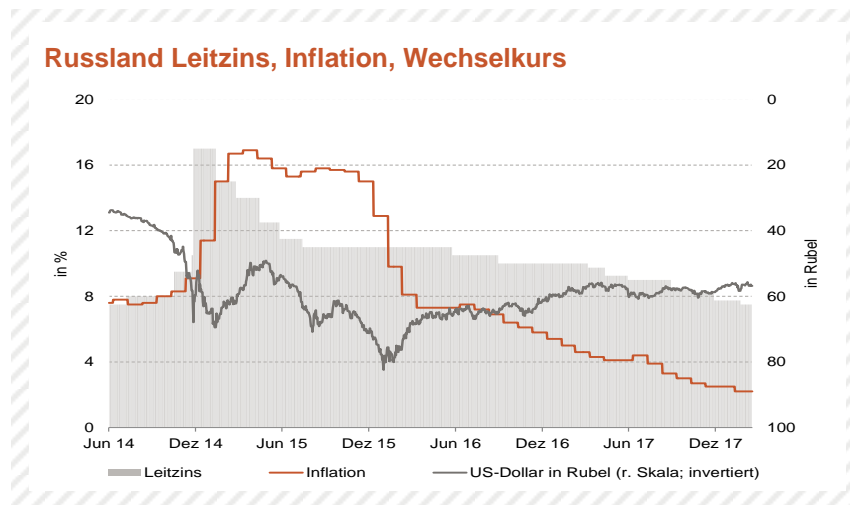


Quelle: NBS.

Zeitraum: 31.03.2003 - 31.01.2018

Russland

- Nach zwei Jahren Rezession ist das BIP im Jahr 2017 wieder um 1,7 % gewachsen. Für 2018 zeichnet sich ein ähnlich starkes Wachstum ab. Unterstützend wirken der etwas höhere Ölpreis und – dank fallender Zinsen – ein langsam anziehendes Kreditwachstum. Die Präsidentschaftswahlen am 18. März sind konjunkturneutral.
- Anhaltend niedrige Inflationsraten (Februar: 2,2 %) geben der Notenbank Spielraum, den sie nutzt und den Zins senkt: im Februar auf 7,5 % und wahrscheinlich um mindestens weitere 75 Basispunkte bis zum Sommer.

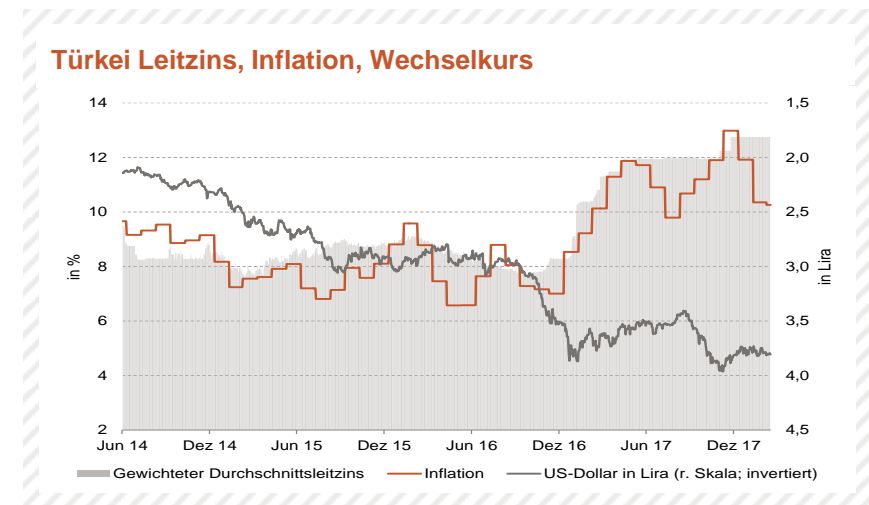


Quellen: GKS, CBR, Bloomberg.

Zeitraum: 21.06.2014 – 08.03.2018

Türkei

- Die türkischen BIP-Wachstumsraten des letzten Jahres (etwa 6,3 %) zeigen zwar, dass die Wirtschaft robuster als erwartet ist, aber sie sind mit Vorsicht zu genießen. Vor allem der Staat treibt das Wachstum, die Inflation ist zweistellig.
- Das chronische Zwillingdefizit in Haushalt (2,7 % des BIP) und Leistungsbilanz (5 % des BIP) macht die Konjunktur verwundbar. Moody's hat die Kreditwürdigkeit der Türkei wegen der „gestiegenen Gefahr eines externen Schocks“ weiter herabgestuft.

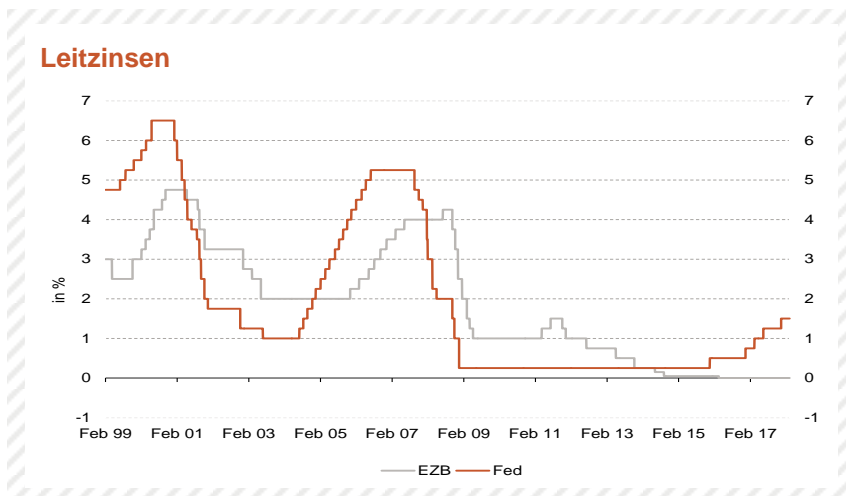


Quellen: TURKSTAT, TCMB, Bloomberg.

Zeitraum: 21.06.2014 – 08.03.2018

Divergierende Geldpolitik

- Die Fed schreitet im Zinserhöhungszyklus voran: Für 2018 erwarten wir vier weitere Zinssenkungsschritte um jeweils 25 BP. Zudem wird sie ihre Bilanz weiter kürzen.
- Die EZB wartet mit Leitzinserhöhungen vorerst noch ab. Wir erwarten beim Refinanzierungssatz den ersten Zinsschritt auf 0,25 % im Juni 2019, gefolgt von einem weiteren Schritt im Winter. Der monatliche Ankauf von Vermögenswerten wird wohl ab Oktober erneut halbiert werden – auf dann 15 Mrd. Euro – und Ende 2018 ganz auslaufen.

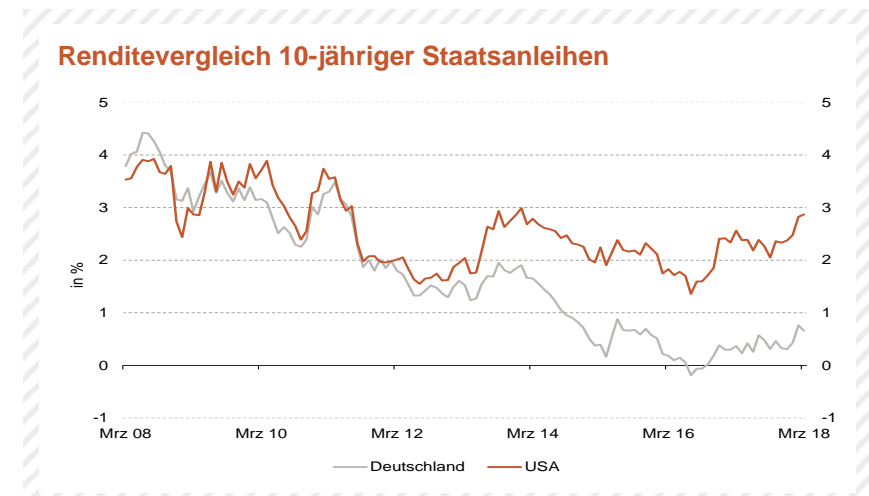


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 08.03.2018

Renditeanstieg auf beiden Seiten des Atlantiks

- In den USA schüren die wachstumsstimulierende Steuerreform und der zunehmende Lohndruck Ängste, dass die Inflation stärker steigen und die Fed stärker straffen könnte. Folge: die Renditen sind spürbar gestiegen.
- Auch in der Eurozone sprechen die guten Konjunkturdaten und das allmähliche Auslaufen der geldpolitischen Sonderprogramme (QE) für einen moderaten Zinsanstieg. Die anhaltend gedämpfte Euro-Inflation deckelt den Renditeanstieg allerdings.

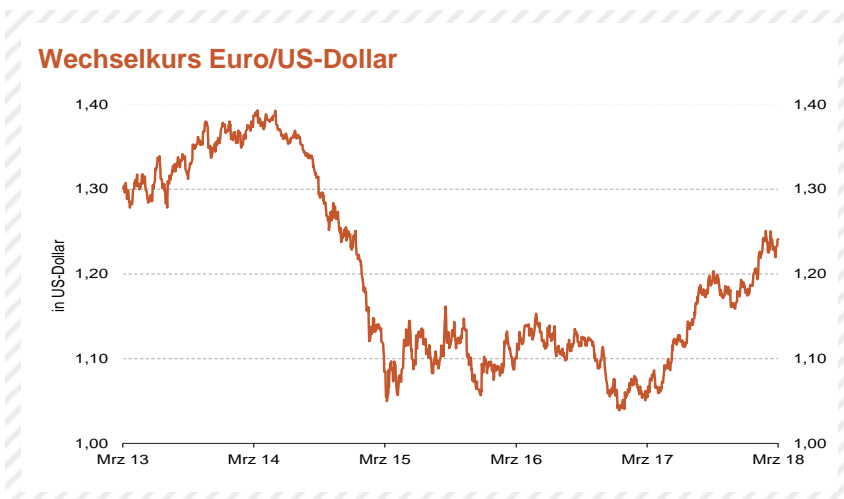


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 08.03.2008 – 08.03.2018

EUR/USD: Handels- und Währungskrieg?

- Der Fokus lag in der vergangenen Woche auf der Handelspolitik von Donald Trump. Auch die EZB-Sitzung hat das Interesse auf sich gezogen. Per Saldo hat der Dollar im Wochenvergleich rund einen Cent zum Euro zulegen können. Offenbar sieht der Devisenmarkt die mediale Aufregung um einen möglichen Handels- und Währungskrieg noch relativ gelassen.
- Der Schweizer Franken hat gegenüber dem Euro knapp zwei Cent nachgegeben. Die Entspannung um Nordkorea dürfte dabei eine Rolle spielen.

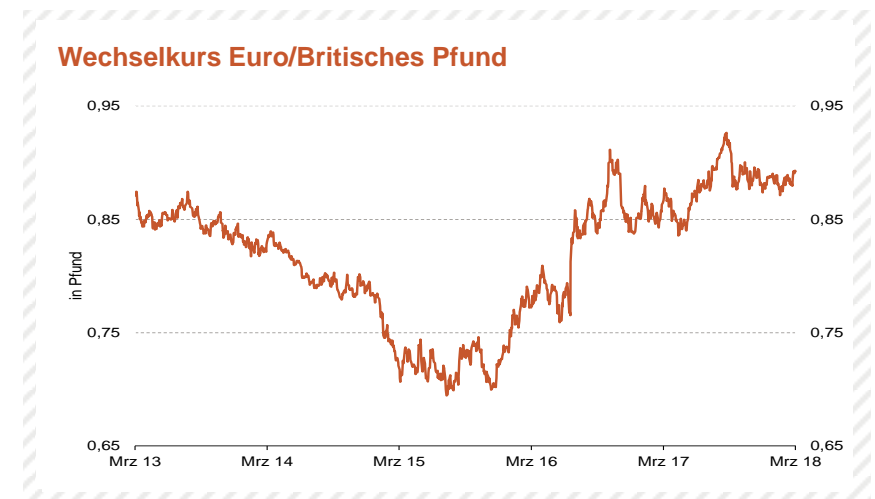


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 08.03.2013 – 08.03.2018

Pfund bleibt in Seitwärtsrange

- Die britische Währung notiert – stark schwankend – innerhalb der von uns erwarteten Bandbreite unter der Marke von 0,90 Pfund je Euro. Die Brexit-Unsicherheiten belasten weiterhin, die relativ stabile Konjunktur stützt den Pfund-Kurs.
- Nachdem die Bank of England Anfang November den Leitzins um 0,25 % angehoben hatte (erstmalig seit zehn Jahren), hat sie den Zins auf der letzten Sitzung nicht verändert. Es zeichnen sich aber je ein Schritt nach oben für die Sitzungen im Mai und November ab.



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 08.03.2013 – 08.03.2018



Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			08.03.2018	30.06.2018	31.12.2018
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.739	2.800	2.800
		DAX	12.356	13.900	14.200
	Europa	EURO STOXX 50	3.413	3.800	3.850
		FTSE 100	7.203	7.700	7.800
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	1,25-1,50	1,75-2,00	2,25-2,50
		10 Jahre	2,86	2,80	3,00
	Euroland	Hauptrefin.-Satz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	0,63	0,80	1,10
	Großbritannien	Bank Rate	0,50	0,75	1,00
		10 Jahre	1,47	1,60	1,80
Währungen	USA	EUR/USD	1,23	1,25	1,26
	Schweiz	EUR/CHF	1,17	1,18	1,20
	Großbritannien	EUR/GBP	0,89	0,87	0,87
	Japan	EUR/JPY	131	138	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	2,8	3,0	2,9												
USA	24,7	1,5	2,3	2,9	2,7	1,3	2,1	2,6	2,4	4,9	4,4	4,0	3,8	-3,2	-3,6	-4,1	-4,5
China	14,9	6,7	6,9	6,4	6,1	2,0	1,6	2,2	2,2	4,0	3,9	4,1	4,1	-3,7	-4,0	-4,0	-4,1
Japan	6,5	0,9	1,7	1,5	1,0	-0,1	0,5	1,0	1,1	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	-1,2	1,2	2,3	2,7	6,9	25,8	15,3	9,6					-6,9	-6,5	-6,0	-5,4
EUROPA	25,4	1,7	2,4	2,4	2,2												
Eurozone	15,8	1,8	2,5	2,5	2,1	0,2	1,5	1,4	1,7	10,0	9,1	8,3	7,7	-1,5	-1,2	-1,0	-0,8
Deutschland	4,6	1,9	2,5	2,5	2,0	0,4	1,7	1,6	1,8	4,2	3,8	3,6	3,5	0,8	1,2	1,0	0,8
Frankreich	3,3	1,1	2,0	2,3	2,3	0,3	1,2	1,4	1,6	10,3	9,4	8,7	7,9	-3,4	-3,0	-2,7	-2,6
Italien	2,5	0,9	1,5	1,5	1,5	-0,1	1,3	1,1	1,4	11,7	11,3	10,8	10,2	-2,5	-1,9	-1,9	-1,9
Spanien	1,6	3,3	3,0	2,8	2,7	-0,3	2,0	1,6	1,9	19,6	17,2	15,6	14,4	-4,5	-3,3	-2,9	-2,4
Portugal	0,3	1,6	2,7	2,6	2,3	0,6	1,6	1,2	1,7	11,2	9,0	7,6	7,0	-2,0	-1,3	-1,1	-1,0
ANDERES WESTEUROPA																	
Großbritannien	3,5	1,9	1,7	1,7	1,8	0,6	2,7	2,7	2,4	4,9	4,4	4,3	4,3	-3,0	-2,7	-2,1	-1,7
Schweiz	0,9	1,4	0,9	1,9	1,8	-0,4	0,4	0,4	1,0	3,4	3,4	3,3	3,2	-0,2	-0,1	0,4	0,2
Schweden	0,7	3,1	3,0	2,8	2,5	1,0	1,6	1,8	2,0	6,9	6,5	6,1	5,8	-0,5	0,1	0,3	0,4
OSTEUROPA																	
Russland	1,7	-0,2	1,5	1,9	1,9	7,1	3,7	3,8	4,0	5,5	5,2	5,2	5,1	-3,9	-1,7	-1,5	-1,5
Türkei	1,1	2,9	6,3	3,8	3,4	7,8	11,1	9,7	9,0	10,9	10,9	11,0	11,0	-1,1	-2,4	-2,7	-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 09.03.2018