



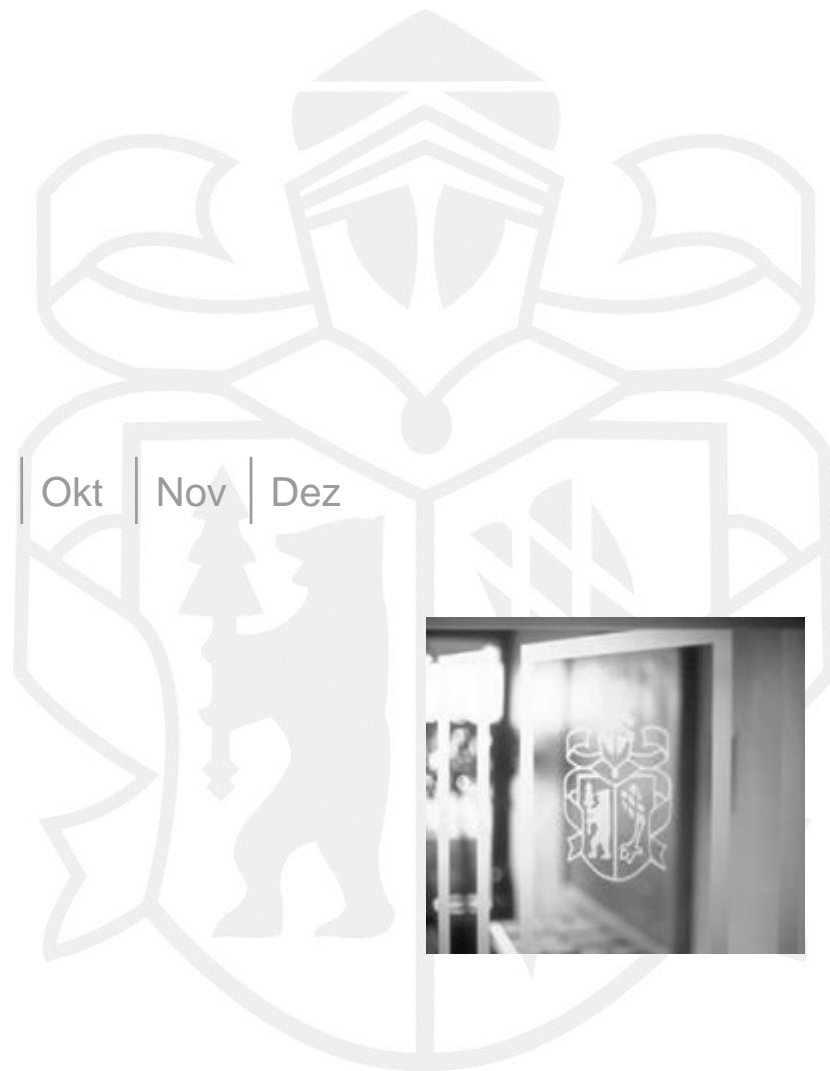
BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Makroausblick 2017

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

Volkswirtschaft, 12.05.2017





Wochenrückblick

- **Präsidentschaftswahl Frankreich:** Emmanuel Macron hat auch die zweite Wahlrunde gewonnen. Damit hat sich die Mehrheit der Franzosen für einen Präsidenten entschieden, der Hoffnung auf wirtschaftspolitische Reformen macht und der stets seine pro-europäische Haltung betont. Für die Konjunktur und die Kapitalmärkte ist dies positiv, denn eines der größten politischen Risiken für die Konjunktur ist nun vom Tisch. Nun bleibt abzuwarten, ob Macron die in ihn gesetzten Hoffnungen erfüllen und tatsächlich eine wachstumsfreundliche Reformagenda umsetzen kann.
- **Bank of England – Zinsentscheidung:** Die Bank of England hat in dieser Woche ihre Geldpolitik erwartungsgemäß unverändert gelassen. Der Leitzins liegt damit weiterhin bei 0,25 %. Obwohl die britische Notenbank ihre Wachstumsprognose für das Jahr 2017 von 2,0 auf 1,9 % zurückgenommen hat, bleibt der Ausblick positiv – vorausgesetzt, der Brexit verläuft in geordneten Bahnen. Beim Zinsausblick hat die Bank of England ihre Rhetorik etwas verschärft. Wir erwarten die erste Zinserhöhung um 25 Basispunkte im ersten Quartal 2018.
- **Wachstum Deutschland:** Die deutsche Wirtschaft ist im ersten Quartal 2017 allen politischen Unsicherheiten zum Trotz kräftig um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen und sollte 2017 auf ihrem Wachstumspfad bleiben und erneut um 1,8 % wachsen. Dies signalisiert neben den Stimmungsindikatoren wie dem Ifo Geschäfts- und dem GfK-Konsumklima auch der Auftragseingang in der Industrie, der in den letzten beiden Monaten in Folge gestiegen ist und damit ein gutes Polster für Exportwirtschaft und Industrie bietet. Die Bestellungen nahmen im März um 1,0 % gegenüber dem Vormonat zu, was auf deutlich gestiegene Auslandsaufträge (4,8 %) zurückzuführen war. Die gute Konjunktur der Eurozone spiegelte sich dabei in einem Anstieg der Bestellungen um 6,8 % wider.



Makroökonomischer Blick auf die Welt

EUROZONE

Die Eurozone ist im ersten Quartal 2017 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Wir erwarten für 2017 inzwischen ein Wachstum von 1,8 %.

Die außerordentlich lockere Geldpolitik der EZB und die leicht expansive Fiskalpolitik stützen den Aufschwung. Getragen wird das Wachstum von allen Komponenten der Binnennachfrage. Nach der zweiten Runde der Frankreich-Wahl am Sonntag könnte sich eines der größten Risiken für die europäische Konjunktur tatsächlich auflösen.

USA

Die Zweifel an den ambitionierten wirtschaftspolitischen Zielen Donald Trumps bleiben. Auch an den Steuerreformplänen, deren Eckpunkte inzwischen vorliegen, bestehen Zweifel an der (vollständigen) Realisierbarkeit. Die Eskapaden des Präsidenten um die Entlassung des FBI-Chefs wirken nicht vertrauensfördernd.

Im 1. Quartal 2017 wuchs das BIP lediglich um ann. 0,7 %, wird im weiteren Jahresverlauf aber mehr Fahrt aufnehmen: Wir erwarten für 2017 nun 2,2 % und für 2018 2,9 %.

CHINA

Chinas Regierung strebt für 2017 ein Wachstum von rund 6,5 % an. 2016 stieg das BIP um 6,7 %. Das Ziel eines ökologisch-marktwirtschaftlichen Umbaus wird weiter verfolgt. Die mit dem Umbau einhergehenden Probleme (z.B. Arbeitsplatzverluste) sollen durch staatliche Infrastrukturprogramme aufgefangen werden. Im ersten Quartal 2017 übertraf das Wachstum mit 6,9 % ganz leicht die Erwartungen. Insbesondere die Industrieproduktion entwickelt sich dynamisch.

JAPAN

Japan profitiert von der steigenden wirtschaftlichen Dynamik seiner asiatischen Nachbarstaaten. Zusammen mit einem neuerlichen Konjunkturprogramm könnte so 2017 und 2018 ein BIP-Wachstum von jeweils 1,1 % erreicht werden. Für nachhaltig höhere Wachstumsraten bräuchte Japan nach wie vor beherrztere Strukturreformen.

Die Bank of Japan setzt die expansive Geldpolitik fort. Der Yen hat seine zwischenzeitlichen Gewinne wieder abgegeben.

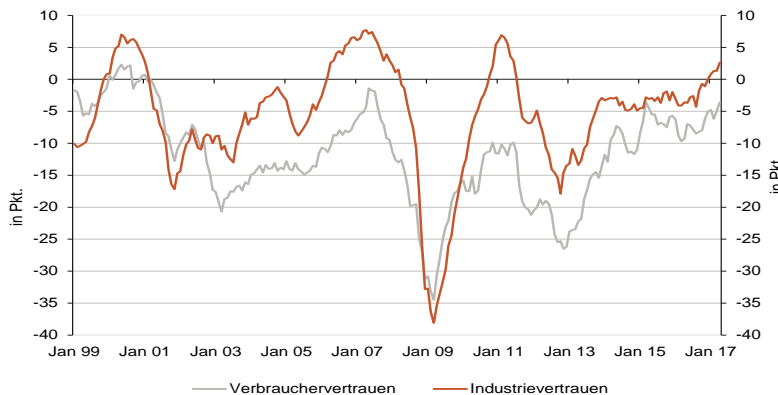
Konjunkturdaten positiv

- Die Konjunktur der Eurozone hat trotz der Unsicherheit nach dem Brexit-Votum keinen Schwung verloren. Auch die US-Präsidentenwahl hat keinen Schaden angerichtet. Das BIP ist in Q1 2017 um 0,5 % gestiegen.
- Die Konjunkturdaten sind positiv und der Ausgang der Frankreich-Wahl kann weiteren Schub geben. Einkaufsmangerindizes, Verbraucher- und Industrier Vertrauen entwickeln sich vielversprechend. Wir haben unsere Wachstumsprognose leicht angehoben und erwarten für 2017 nun einen BIP-Zuwachs von 1,8 %.

Inflation steigt wieder stärker an

- Die Inflationsrate zog im April wieder auf 1,9 % an, nachdem die Preissteigerung im März vorübergehend auf 1,5 % zurückgegangen war. So hat der Einfluss der Energiepreise (+7,5 %) wieder etwas zugenommen. Aber auch die Kernrate ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise zog spürbar an: von 0,7 % auf 1,2 %.
- Damit hat sich die Inflation wieder auf die Zielmarke der EZB von „unter, aber nahe 2 %“ zubewegt. Im Jahresdurchschnitt 2017 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,6 % nach 0,2 % im vergangenen Jahr.

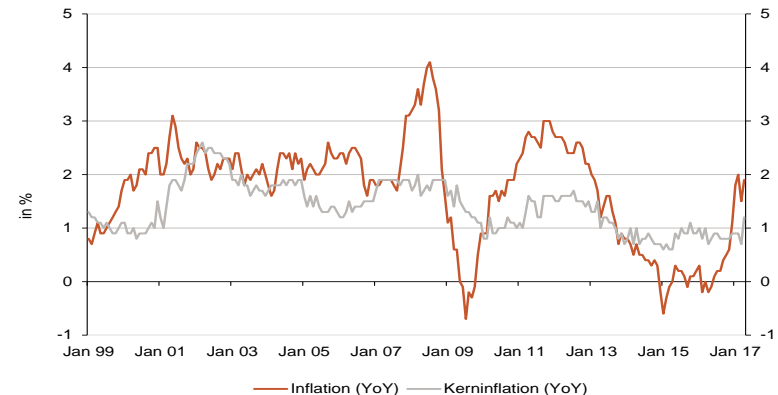
Euroland Stimmungsindikatoren



Quelle: Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.04.2017

Euroland Inflation



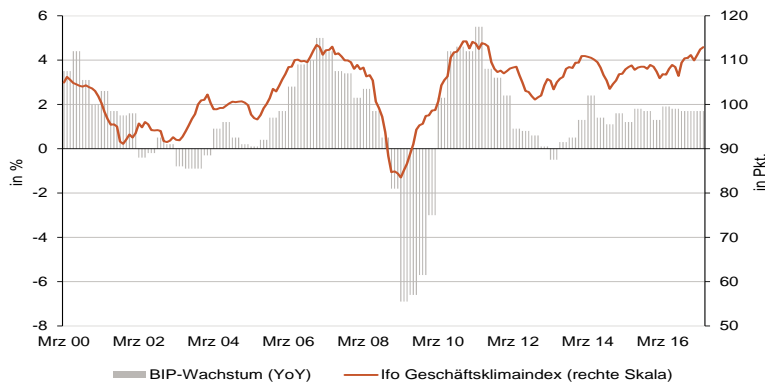
Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.04.2017

Aufschwung gewinnt an Kraft

- Deutschland ist mit einem Wachstum von 0,6 % im ersten Quartal 2017 ein wichtiger Konjunkturmotor für den gesamten Euroraum geblieben.
- Die Aussichten bleiben gut. Das Konsumklima, der ZEW-Index und der Ifo-Geschäftsklimaindex haben weiter zugelegt. Der Auftragseingang in der Industrie ist in den letzten beiden Monaten in Folge gestiegen und bietet damit ein gutes Polster für Exportwirtschaft und Industrie. Die Exporte nahmen in den letzten drei Monaten zu. Wir erwarten 2017 ein Wachstum von 1,8 %.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



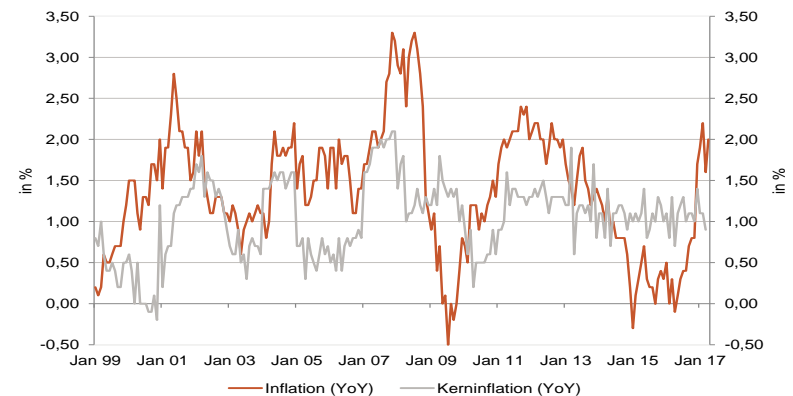
Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2000 – 30.04.2017

Inflation zieht wieder an

- Gestiegene Ölpreise und der Oster-/Ferienmonat April (teurere Urlaubsreisen) haben die Inflationsrate wieder steigen lassen. Die Verbraucherpreise legten im Vergleich zum Vorjahr etwas stärker als erwartet um 2,0 % zu, im März hatte der Zuwachs lediglich 1,6 % betragen.
- Die Preise für Energie verteuerten sich im Jahresvergleich um 5,1 %, Nahrungsmittel legten um 1,8 % zu. Im Jahresdurchschnitt 2017 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,7 %

Deutschland Inflation (YoY)



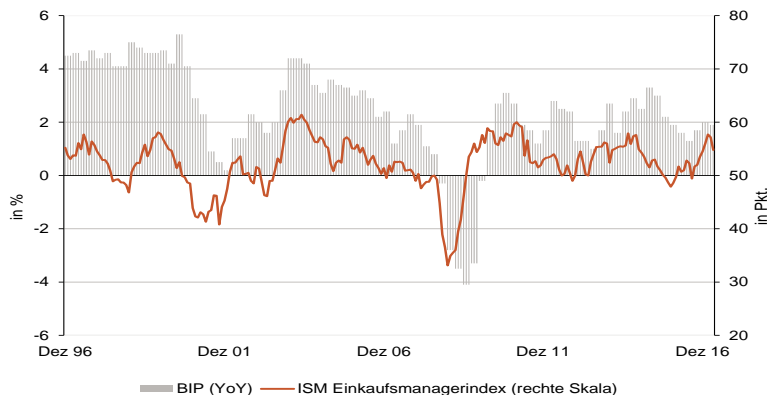
Quelle: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.04./ 31.03.2017

Konjunktur: Expansive Wirtschaftspolitik

- Erst die Gesundheitspolitik, nun die Steuerpolitik: Die Frage ist, ob Präsident Trump seine ambitionierten wirtschaftspolitischen Ziele erreichen kann. Bei den Steuerreformplänen, deren Eckpunkte inzwischen vorliegen, bestehen Zweifel an der Realisierbarkeit, mindestens aber am Zeitplan.
- In Q1 wuchs das BIP nur um annualisiert 0,7 %, sollte im weiteren Jahresverlauf aber Fahrt aufnehmen: Wir erwarten für dieses Jahr 2,2 % (2018: 2,9 %). Die letzten Arbeitsmarktdaten waren leicht positiv.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



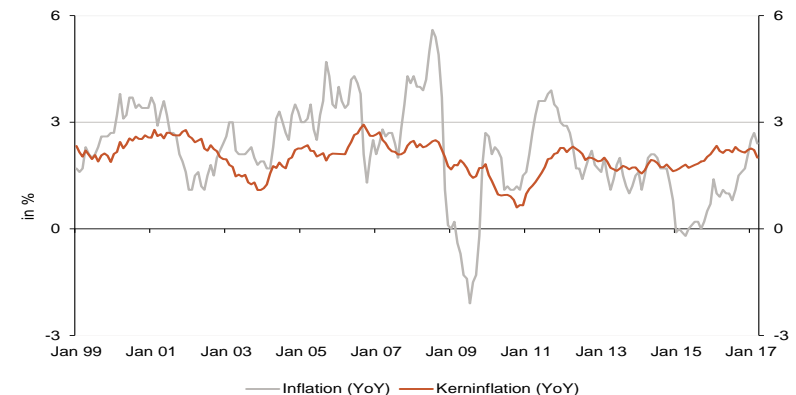
Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1996 – 28.04.2017

Fed: Wohl noch zwei weitere Zinsschritte in 2017

- Die Teuerungsraten sind inzwischen deutlich angezogen, ohne dass das Wachstum bereits überschäumt. Höhere Energiepreise, steigende Mieten und Gesundheitskosten, aber auch ein moderat zunehmender Lohndruck gelten als Ursachen. Im April gingen die Preissteigerungsraten allerdings weiter auf 2,2 % (März: 2,4 %) zurück. Die Kernrate ist auf 1,9 % gesunken.
- Wie erwartet ließ die Fed das Zinsniveau zuletzt unverändert bei 1,00 %. Im weiteren Jahresverlauf 2017 dürften zwei Zinserhöhungsschritte erfolgen.

USA Inflation



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.03.2017

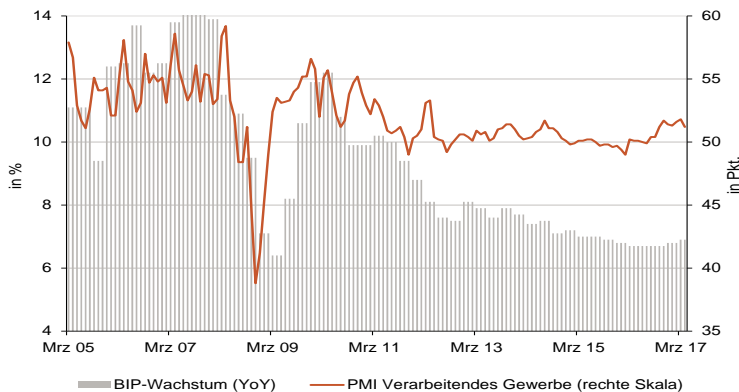
Wachstum trendmäßig rückläufig

- Chinas Regierung strebt für 2017 ein Wachstum von rund 6,5 % an. 2016 stieg das BIP um 6,7 %. Trotz trendmäßig rückläufiger Wachstumsraten bleibt es dynamisch: Im ersten Quartal 2017 übertraf das Wachstum mit 6,9 % ganz leicht die Erwartungen. Insbesondere die Industrieproduktion überzeugte, aber auch die Einzelhandelsumsätze entwickelten sich im März erfreulich.
- Wir erwarten 2017 ein Wachstum von 6,4 % (5,9 % in 2018).

Währungsreserven wieder leicht gestiegen

- Die chinesischen Währungsreserven sind auch im April nicht weiter abgeschmolzen, sondern haben sich oberhalb der drei Billionen US-Dollar-Grenze weiter stabilisiert.
- Entspannt hat sich der Konflikt um den Wechselkurs des Yuan. Nach dem Treffen der Präsidenten Donald Trump und Xi Jinping verkündete Trump, China nicht als Währungsmanipulator bezeichnen zu wollen. Sachlich gerechtfertigt wäre dies mit Blick auf die aktuelle Währungspolitik Chinas ohnehin nicht.

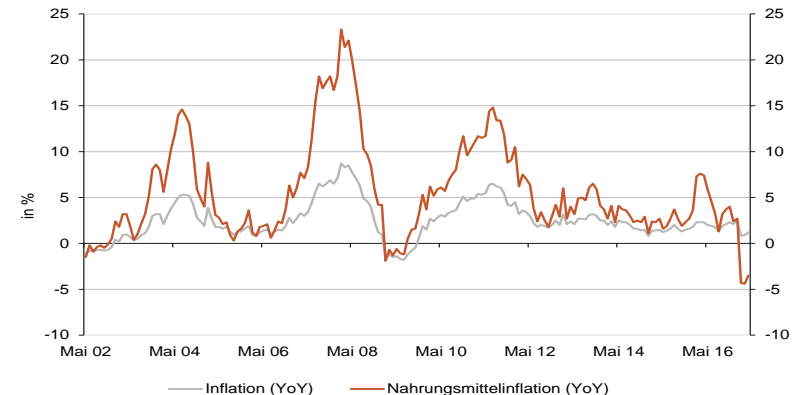
China BIP-Wachstum und PMI



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 28.04.2017

China Inflation (YoY)



Quelle: NBS.

Zeitraum: 31.05.2002 – 30.04.2017

Russland

- Die Inflation nähert sich dem Notenbankziel von 4 % schneller als es selbst die Notenbank erwartete. Im April verzeichnete sie 4,1 % und im Mai könnte sie aufgrund von Basiseffekten sogar unter 4 % fallen.
- Die Notenbank gibt sich weiter expansiv. Wir erwarten, dass sie den Leitzins von aktuell 9,5 % weiter senken wird – zum Jahresende erwarten wir einen Leitzins von etwa 7 %.
- Innerhalb dieses Jahres erwarten wir auch wieder Dollarkäufe der Notenbank auf dem Devisenmarkt.

Türkei

- Nach dem Verfassungsreferendum letzten Monat hat sich die Lage in der Türkei etwas beruhigt. Dennoch bleibt das Eskalationspotenzial weiter extrem hoch.
- Während die Wirtschaft unter Potenzial wächst, geraten außenpolitische Fragen wieder in den Fokus der Märkte: Die Beziehungen zur EU sind weiter belastet. Dagegen verbessern sich die Beziehungen mit Russland. Wir erwarten aber keine 180-Grad-Wende weg von der EU hin zu Russland; auch erwarten wir vorerst keinen offiziellen Abbruch der EU-Beitrittsverhandlungen.

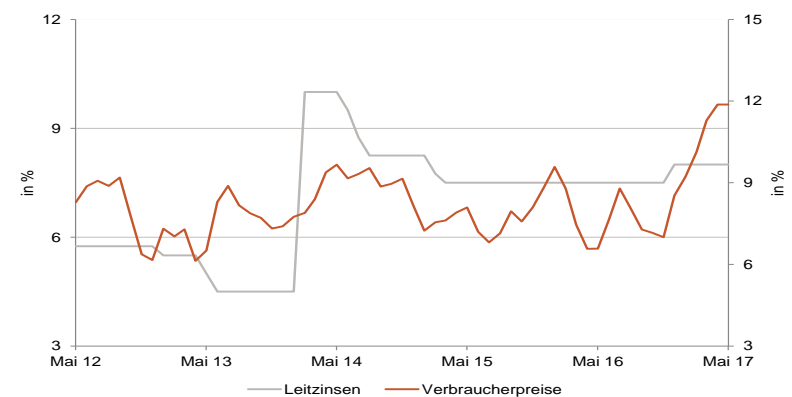
Rubel in US-Dollar (Index = 100 zu Beginn)



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 11.05.2012 – 11.05.2017

Türkei Leitzinsen und Verbraucherpreise (YoY)



Quellen: TCMB, TUIK.

Zeitraum: 11.05.2012 – 11.05.2017

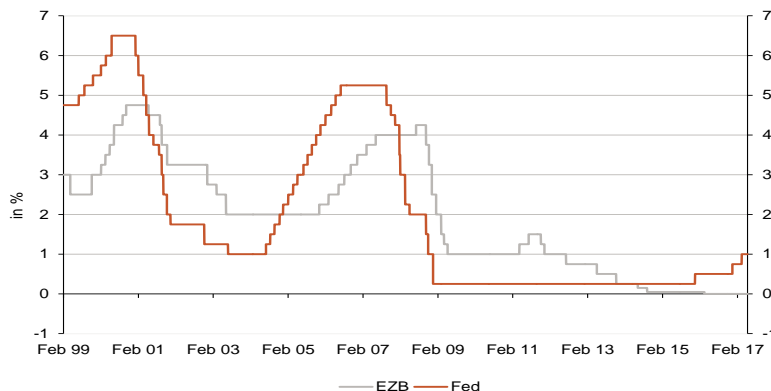
Divergierende Geldpolitik

- Die EZB bleibt bei ihrem extrem expansiven Kurs: Das Wertpapierankaufprogramm wird bis mindestens Ende 2017 laufen, künftig aber nur noch mit einem monatlichen Volumen von 60 Mrd. Euro (bisher 80 Mrd.). Der Einlagesatz (-0,40 %) könnte noch in diesem Jahr erhöht werden, der Leitzins dürfte bis Mitte 2019 bei 0,00 % verharren.
- Die Fed hat den Leitzins Mitte März um 25 Basispunkte auf 0,75 % – 1,00 % angehoben, zwei weitere Trippelschritte dürften im Jahr 2017 noch folgen.

Inflationsanstieg sorgt für etwas höhere Zinsen

- Die von Trump angekündigten Investitionen, die gestiegenen Ölpreise und die anziehende Inflation sowie der begonnene Zinserhöhungszyklus der Fed sprechen für etwas höhere Zinsen auf beiden Seiten des Atlantiks. Abzuwarten bleibt nun, wie sehr die Trump-Regierung die eigenen Pläne umsetzen kann.
- Bundesanleihen werden auch nach der Macron-Wahl bei weiter bestehenden geopolitischen Risiken als sicherer Anlagehafen gefragt bleiben und die Zinsen 2017 ungeachtet der etwas höheren Inflation nur moderat steigen.

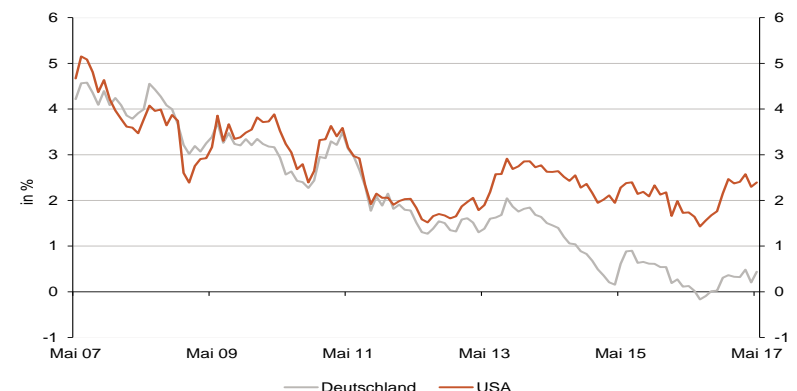
Leitzinsen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 11.05.2017

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 11.05.2007 – 11.05.2017

EUR/USD: Euro profitiert von Frankreich-Wahl

- Nach der ersten Runde der französischen Präsidentschaftswahl hatte der Euro bereits einen Satz nach oben gemacht. Nachdem Emmanuel Macron die zweite Runde wie erwartet gewonnen hat, stieg die Gemeinschaftswährung sogar kurzzeitig über 1,10 US-Dollar je Euro. Zwischenzeitlich hat der Euro wieder gut einen Cent eingebüßt.
- Wir sehen für den US-Dollar vorerst kein großes Aufwärtspotential mehr und erwarten den Wechselkurs zum Jahresende etwa auf dem gegenwärtigen Niveau.

Britisches Pfund: Bank of England bleibt optimistisch

- Premierministerin Theresa May hat Neuwahlen für den 8. Juni angekündigt. Die Regierungschefin verspricht sich eine größere Parlamentsmehrheit und damit mehr Macht für die anstehenden Brexit-Verhandlungen – in Umfragen liegt ihre konservative Partei derzeit vorn. Die Wahrscheinlichkeit für einen harten Brexit sind u.E. damit gestiegen.
- Die Bank of England bleibt konjunkturell optimistisch und hat ihre Rhetorik deshalb leicht verschärft. Der erste Zinsschritt dürfte im ersten Quartal 2018 kommen.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 11.05.2012 – 11.05.2017

Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 11.05.2012 – 11.05.2017



Wirtschaftliches Umfeld

	Anteil	BIP				Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
		2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
WELT*	100,0	2,6	2,2	2,6	2,8												
USA	22,5	2,6	1,6	2,2	2,9	0,1	1,3	2,5	2,5	5,3	4,9	4,6	4,5	-2,4	-3,0	-3,2	-3,6
China	13,4	6,9	6,7	6,4	5,9	1,4	2,0	2,0	2,3	4,0	4,0	4,1	4,1	-2,3	-3,0	-3,0	-3,0
Japan	6,0	1,2	1,0	1,1	1,1	0,8	-0,1	0,3	0,4	3,4	3,1	2,8	2,7	-6,5	-6,3	-5,0	-5,0
Indien	2,7	7,2	6,9	7,5	7,8	5,9	5,0	4,5	4,7					-3,5	-5,0	-4,0	-3,6
Lateinamerika	7,5	-0,3	-2,0	1,9	2,7	15,5	7,0	20,8	9,3					-7,0	-6,9	-6,2	-5,5
EUROPA	29,8	1,6	1,6	1,8	1,9												
Eurozone	17,3	1,9	1,7	1,8	1,7	0,0	0,2	1,6	1,6	10,9	10,0	9,4	9,0	-2,1	-1,5	-1,3	-1,2
Deutschland	5,0	1,5	1,8	1,8	1,6	0,1	0,4	1,7	1,7	4,6	4,2	3,8	4,0	0,7	0,8	0,6	0,3
Frankreich	3,7	1,2	1,1	1,4	1,5	0,1	0,3	1,3	1,3	10,4	10,3	9,9	9,3	-3,6	-3,4	-3,1	-2,9
Italien	2,8	0,7	1,0	0,9	1,1	0,1	-0,1	1,3	1,2	11,9	11,7	11,5	11,2	-2,7	-2,4	-2,3	-2,1
Spanien	1,8	3,2	3,2	2,9	2,6	-0,6	-0,3	2,0	1,5	22,1	19,6	17,6	15,9	-5,1	-4,5	-3,5	-3,0
Portugal	0,3	1,6	1,4	1,7	1,5	0,5	0,6	1,3	1,4	12,6	11,2	9,6	9,2	-4,4	-2,0	-1,8	-1,6
ANDERES WESTEUROPA																	
Großbritannien	3,8	2,2	1,8	1,9	1,7	0,1	0,6	2,7	2,6	5,3	4,9	4,8	4,9	-4,3	-3,0	-2,7	-2,5
Schweiz	0,9	0,8	1,3	1,6	1,7	-1,1	-0,4	0,3	0,6	3,2	3,4	3,4	3,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,4
Schweden	0,7	3,8	3,1	2,7	2,6	-0,1	1,0	1,6	1,8	7,4	6,9	6,7	6,5	-1,1	-0,5	-0,5	0,4
OSTEUROPA																	
Russland	2,4	-3,7	-0,2	1,7	2,1	15,6	7,1	4,4	4,6	5,6	5,5	5,4	5,3	-2,8	-3,9	-2,9	-2,0
Türkei	1,0	5,9	2,9	2,2	2,8	7,7	7,8	9,9	8,8	10,3	10,9	12,0	11,5	-1,7	-3,1	-2,4	-2,6

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

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



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 12.05.2017