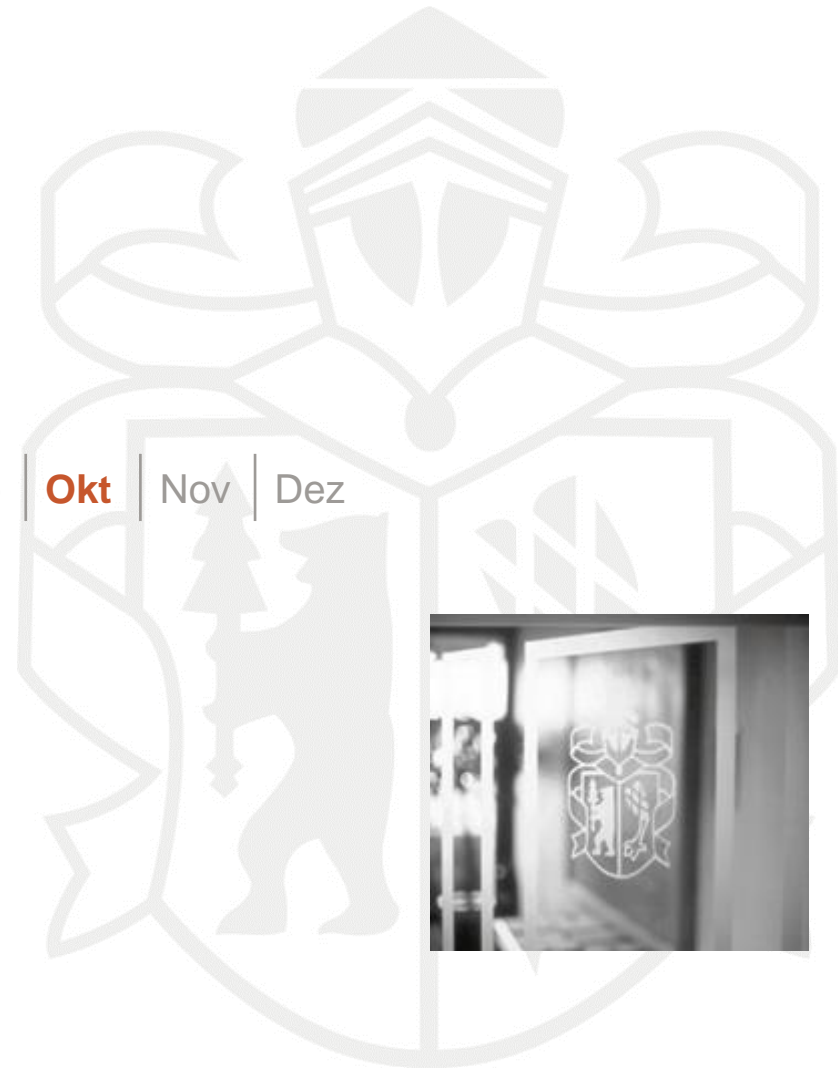




Makroausblick 2017

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

Volkswirtschaft, 05.10.2017





Makroökonomischer Blick auf die Welt

EUROZONE



Die Eurozone ist im zweiten Quartal 2017 erneut kräftig gewachsen (+0,6 % gegenüber dem Vorquartal). Wir erwarten für 2017 inzwischen ein Wachstum von 2,2 %.

Die Treiber des Aufschwungs sind bekannt: 1. Die außerordentlich lockere Geldpolitik der EZB, die ab 2018 nur ganz langsam gestrafft wird. 2. Eine inzwischen leicht expansive Fiskalpolitik. 3. Die nach den Wahlen in Frankreich verringerten politischen Risiken. Getragen wird das Wachstum von allen Komponenten der Binnennachfrage.

USA



Die wirtschaftspolitische Erfolgsbilanz des amerikanischen Präsidenten Trump ist mehr als dürrtig. Die Enttäuschung ist am geschwächten US-Dollar ablesbar. Inzwischen keimt zumindest wieder Hoffnung auf eine Steuerreform und deutlich niedrigere Steuersätze auf.

Im zweiten Quartal 2017 wuchs die USA um annualisiert 2,6 % nach nur 1,4 % im Vorquartal. Für das Gesamtjahr erwarten wir ein BIP-Wachstum von gut zwei Prozent, für 2018 sehen wir eine leichte Beschleunigung auf 2,4 %.

CHINA



Sinkendes, aber noch robustes Wachstum, geringe Inflation, eine Sparquote von 40 % und Währungsreserven von mehr als vier Billionen US-Dollar: Für Chinas Konjunktur erwarten wir weiterhin keine harte Landung. Die längerfristigen Risiken steigen aber, u.a. wegen der hohen Schulden.

Wir erwarten für 2017 ein Wachstum von 6,6 % und für 2018 einen moderaten Rückgang auf 6,2 %.

OSTEUROPA



In der **Türkei** ist die Inflation im September stärker als erwartet auf 11,2 % gestiegen. Im August lag sie noch bei 10,7 %. Dies erhöht den Druck auf die Türkische Zentralbank, ihre straffe Geldpolitik beizubehalten.

Insgesamt kommt die **russische** Wirtschaft trotz der Sanktionen langsam wieder in Tritt. Der steigende Ölpreis hilft. Im zweiten Quartal 2017 wuchs die Wirtschaft um 2,5 % (verglichen mit dem Vorjahr).

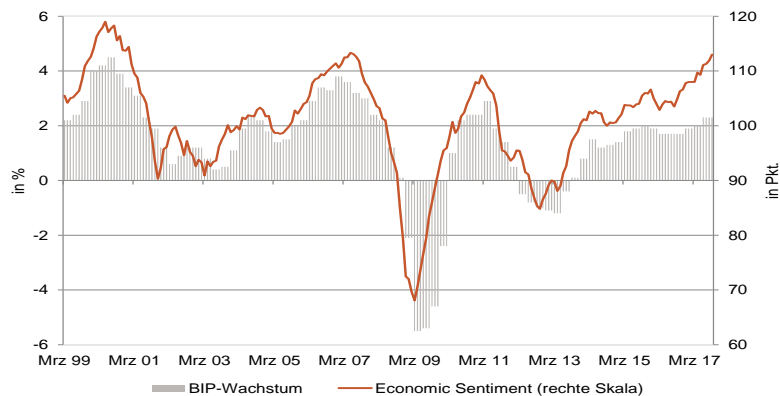
Ein stabiler Aufschwung

- Die Konjunktur der Eurozone hat alle Erschütterungen (u.a. Brexit-Votum, Präsidentschaftswahl in den USA) nahezu unbeschadet überstanden. Das BIP ist in Q2 2017 mit 0,6 % erneut kräftig gestiegen.
- Die Stimmungsindikatoren entwickeln sich weiter vielversprechend. Industrie- und Verbrauchervertrauen sind im September gestiegen; das Economic Sentiment hat den höchsten Stand seit zehn Jahren erreicht. Wir erwarten für 2017 einen BIP-Zuwachs von 2,2 % und 2018 immerhin noch 1,9 %.

Preise steigen wieder leicht

- Nachdem die Inflation im Juni/Juli auf je 1,3 % zurückgegangen war, sind die Verbraucherpreise im August und September wieder etwas stärker gestiegen (jeweils 1,5 %). Grund: der Anstieg der Energiepreise hat wieder zugenommen. Die Kernrate ohne die Energie- und Nahrungsmittelpreise ist von 1,2 % auf 1,1 % gesunken.
- Damit hat sich die Inflation wieder etwas mehr an die Zielmarke der EZB von „unter, aber nahe 2 %“ angenähert. Im Jahresdurchschnitt 2017 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,5 % und für 2018 von 1,4 %.

Euroland BIP-Wachstum und Economic Sentiment



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.03.1999 – 29.09.2017

Euroland Inflation



Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.09.2017

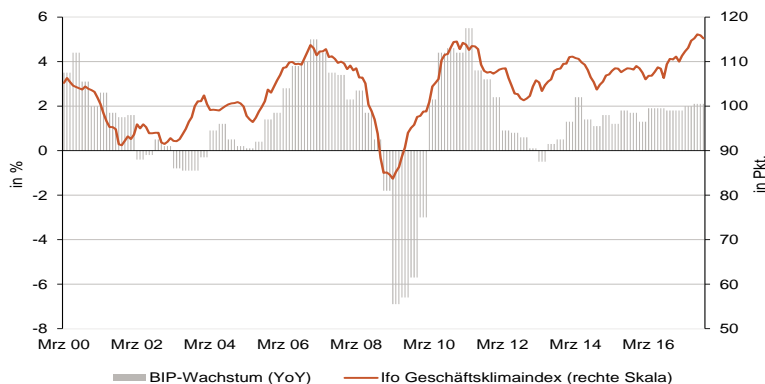
Konjunktur brummt

- Deutschland ist mit einem Wachstum von 0,6 % im zweiten Quartal 2017 (Q1: rev. von 0,6 % auf 0,7 %) ein wichtiger Konjunkturmotor für den gesamten Euroraum.
- Nach langer Rekordjagd könnte der konjunkturelle Höhepunkt nunmehr allerdings erreicht sein: Sowohl das Ifo-Geschäftsklima als auch das GfK-Konsumklima sind im September zurückgegangen. Gleichwohl liegen beide Stimmungsindikatoren weiter auf einem hohen Niveau und sprechen dafür, dass die Wirtschaft 2017 um 2,1% und 2018 immerhin noch um 1,8 % wachsen sollte.

Inflation zieht wieder etwas an

- Die Inflation bewegt sich weiter im Auf und Ab mit den Energiepreisen. Diese sind im September und August wieder stärker gestiegen (2,7 % bzw. 2,3 % nach 0,9 % im Juli). Auch die Preise für Nahrungsmittel verteuerten sich zuletzt wieder mehr (3,6 % bzw. 3,0 % nach 2,7 % im Juli).
- Vor diesem Hintergrund zog die Inflationsrate in den letzten beiden Monaten leicht auf jeweils 1,8 % an (Juli: 1,7 %). Für 2017 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,6 % und für 2018 von 1,5 %.

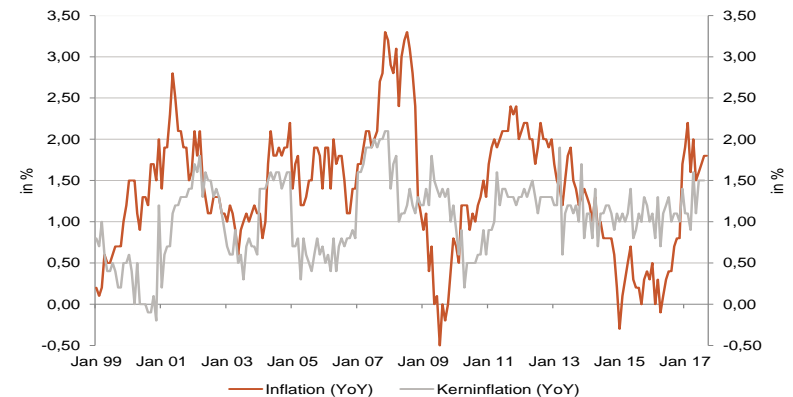
Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2000 – 30.09.2017

Deutschland Inflation (YoY)



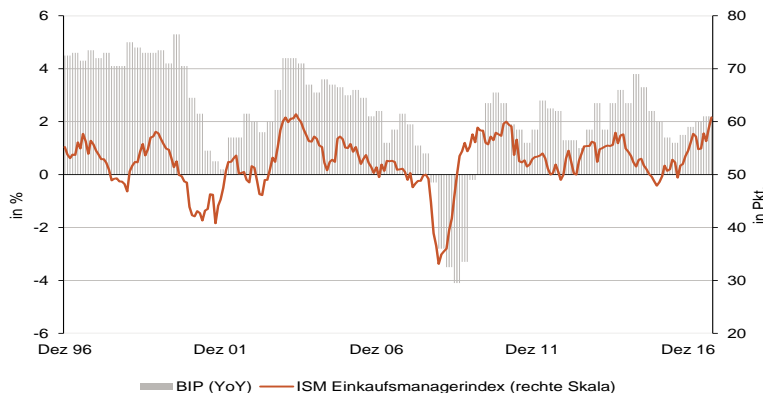
Quellen: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.09./31.08.2017

Rätsel um die Wirtschaftspolitik

- Die wirtschaftspolitische Erfolgsbilanz des amerikanischen Präsidenten Trump ist mehr als dürftig. Die Enttäuschung ist am geschwächten US-Dollar ablesbar. Inzwischen keimt zumindest wieder Hoffnung auf eine Steuerreform und deutlich niedrigere Steuersätze auf. Für 2018 erwarten wir noch ein Wachstum von 2,4 %.
- Im zweiten Quartal 2017 wuchs die USA um annualisiert 2,6 % nach nur 1,4 % im Vorquartal. Für das Gesamtjahr erwarten wir ein BIP-Wachstum von gut zwei Prozent.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



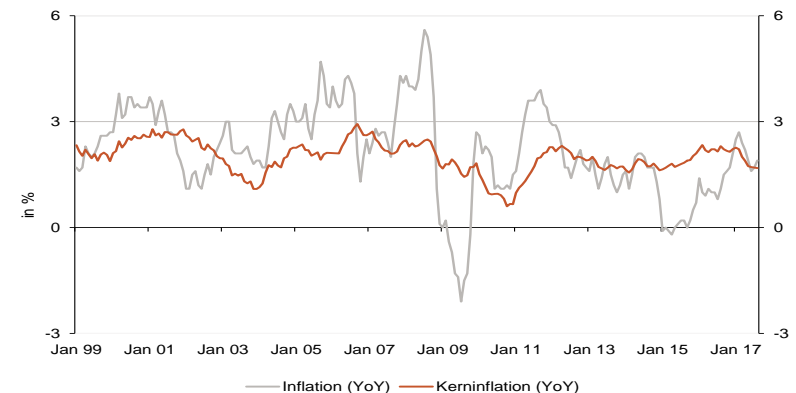
Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1996 – 29.09.2017

Fed: Wohl noch ein weiterer Zinsschritt in 2017

- Zu Jahresanfang waren die Inflationsraten wegen höherer Energiepreise, gestiegene Mieten und Gesundheitskosten sowie moderat zunehmendem Lohndruck angezogen. Im Sommer stabilisierte sich der Preisauftrieb (Juni: 1,6 %; Juli: 1,7 %), doch die neuesten Daten für August zeigen mit 1,9 % wieder nach oben. Die Kernrate verharrt aber bei 1,7 %.
- Die Fed kürzt die Bilanzsumme und wird die Zinsen bis Ende 2017 noch einmal anheben. Für das kommende Jahr erwarten wir zwei Zinsschritte (je 25 Basispunkte).

USA Inflation



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.08.2017

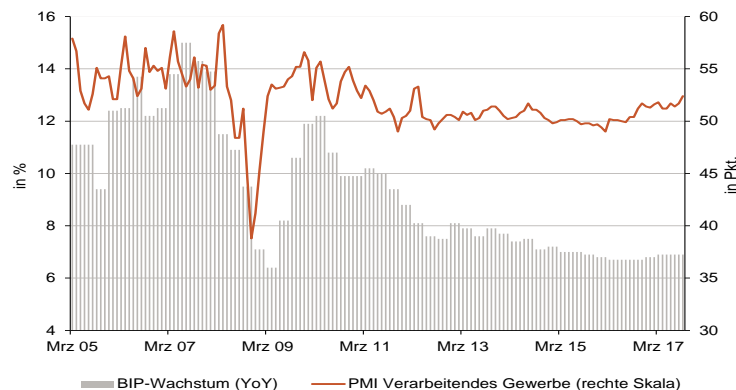
Wachstum erneut solide

- Wir erwarten für 2017 ein Wachstum von 6,6 %. Trotz trendmäßig rückläufiger Wachstumsraten bleibt es aber dynamisch: Im ersten und im zweiten Quartal 2017 übertraf das Wachstum mit 6,9 % die Erwartungen jeweils leicht. Die beabsichtigte Umorientierung – weniger Export, mehr Binnennachfrage – kommt weiter voran.
- Insgesamt zeigt sich, dass die einstige Sorge vor einer harten Konjunkturlandung unbegründet war. Es sieht weiter nach einem kontrollierten Sinkflug aus.

Währungsreserven im August erneut leicht gestiegen

- Die chinesischen Währungsreserven sind gemäß August-Daten zum siebten Mal in Folge leicht gestiegen und haben sich oberhalb der drei Billionen US-Dollar-Grenze stabilisiert (August: USD 3,09 Billionen).
- Der Wert des Yuan hat zuletzt nachgegeben. Die Zentralbank wollte der starken Aufwertung der letzten Monate nicht weiter tatenlos zusehen. Zuvor hatte es einen drei Jahre währende Abwärtstrend zum US-Dollar gegeben, der zu Spannungen im Verhältnis zwischen China und den USA geführt hatte.

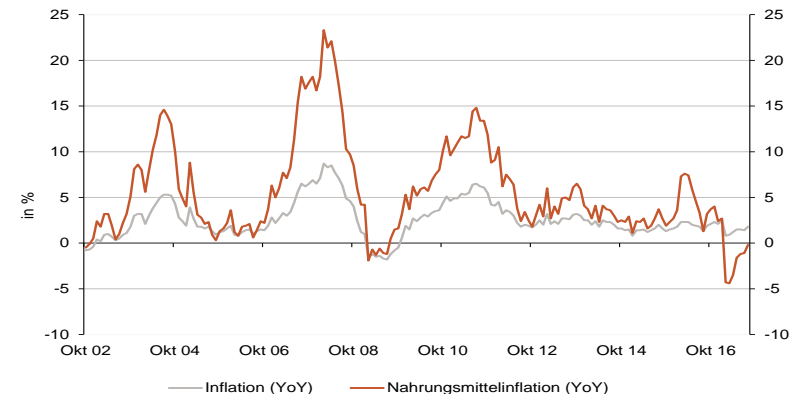
China BIP-Wachstum und PMI



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 29.09.2017

China Inflation (YoY)



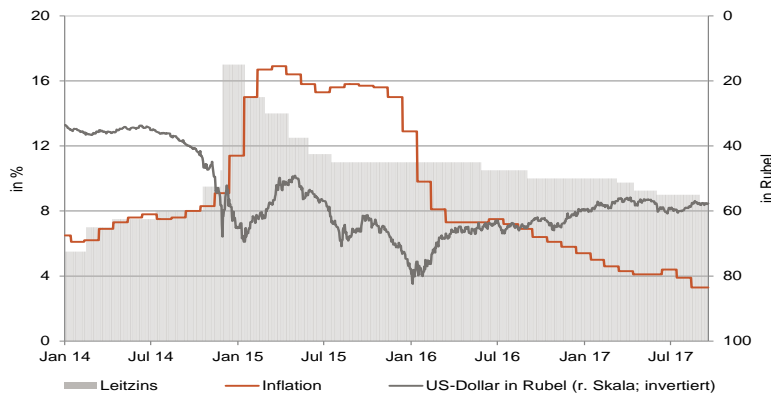
Quelle: NBS.

Zeitraum: 31.10.2002 – 31.08.2017

Russland

- Insgesamt kommt die russische Wirtschaft trotz der Sanktionen langsam wieder in Tritt. Der steigende Ölpreis hilft. Im zweiten Quartal 2017 wuchs die Wirtschaft mit 2,5 % (verglichen mit dem Vorjahr).
- Die Inflationsrate ging im August überraschend deutlich von 3,9 % auf 3,3 % zurück und der Rubel ist in 2017 schon um 6,6 % gegenüber dem US-Dollar angestiegen.
- Die niedrige Inflationsrate ermöglichte der Notenbank im September die Zinsen um 0,5 % auf 8,5 % zu senken. Weitere Zinssenkungen sind wahrscheinlich.

Russland Leitzins, Inflation, Wechselkurs



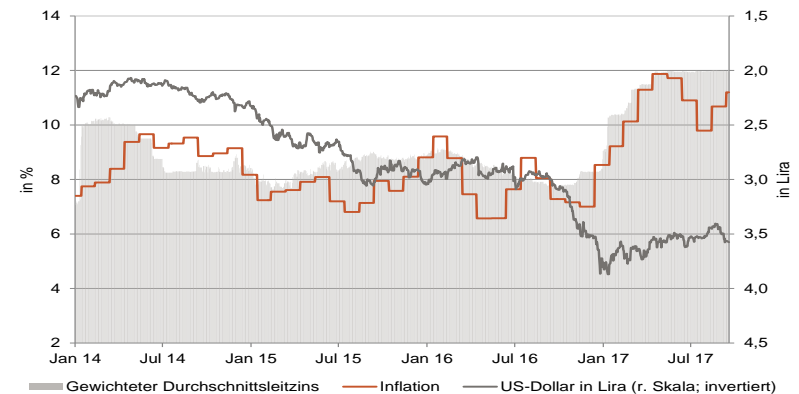
Quellen: GKS, CBR, Bloomberg.

Zeitraum: 18.01.2014 – 05.10.2017

Türkei

- Die Kurden im Nordirak haben in einem Referendum für die Unabhängigkeit abgestimmt. Präsident Erdogan drohte daraufhin mit militärischen, politischen und wirtschaftlichen Maßnahmen, um dies zu verhindern.
- Die Inflation ist im September stärker als erwartet auf 11,2 % gestiegen. Im August lag sie noch bei 10,7 %. Dies erhöht den Druck auf die Türkische Zentralbank, ihre straffe Geldpolitik beizubehalten.

Türkei Leitzins, Inflation, Wechselkurs



Quellen: TURKSTAT, TCMB, Bloomberg.

Zeitraum: 18.01.2014 – 05.10.2017

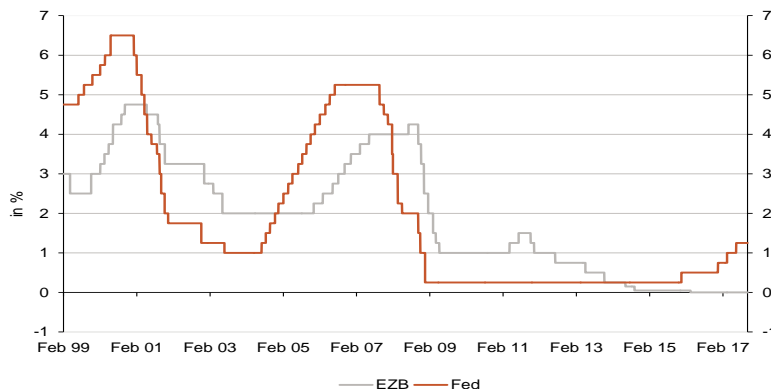
Divergierende Geldpolitik

- Die EZB bleibt vorerst bei ihrem extrem expansiven Kurs, hat aber für Herbst eine Entscheidung über die Ausgestaltung ihres Wertpapierankaufprogramms (Tapering) ab 2018 in Aussicht gestellt. Die erste Leitzinserhöhung erwarten wir erst im Herbst 2019.
- Ungeachtet der zuletzt schwächeren Arbeitsmarktdaten wird die Fed ihre Leitzinsen im Dezember 2017 wohl noch einmal um 25 Basispunkte anheben. Für 2018 erwarten wir zwei weitere Schritte. Zudem hat die Fed den Beginn der Bilanzkürzung für Oktober angekündigt.

Renditeanstieg bleibt gedämpft

- Die guten Konjunkturdaten und der Zinserhöhungszyklus der Fed sprechen für etwas höhere Zinsen auf beiden Seiten des Atlantiks. Zudem ist ein allmähliches Ende der ultra-expansiven EZB-Politik in Sicht.
- Die nur verhalten anziehende Inflation und die Zweifel an der Realisierbarkeit der Trump-Politik dämpfen den Renditeanstieg allerdings. Bundesanleihen werden bei weiter bestehenden geopolitischen Risiken, wie aktuell dem Nordkorea-Konflikt, zudem als sicherer Anlagehafen gefragt bleiben.

Leitzinsen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 05.10.2017

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 05.10.2007 – 05.10.2017

EUR/USD: Euro mit Verlusten

- Die amerikanische Notenbank hatte dem US-Dollar auf ihrer letzten Sitzung zu leichten Gewinnen gegenüber dem Euro verholfen. Die Dollar-Stärke bzw. Euro-Schwäche hat sich danach fortgesetzt. Während sich in den USA wieder Hoffnungen auf eine Steuerreform breit machen und den Dollar stützen, hat das Ergebnis der Bundestagswahl den Euro belastet.
- Die Fundamentaldaten sprechen weiter für den Euro. Dennoch kam die Unterbrechung des Aufwärtstrends nicht überraschend.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 05.10.2012 – 05.10.2017

Britisches Pfund mit leichtem Rücksetzer

- Die grundsätzliche Situation des Pfunds ist nicht eindeutig. Auf der einen Seite spricht die geldpolitische Perspektive mit wahrscheinlich steigenden Zinsen für das Pfund, auf der anderen Seite lasten aber die Brexit-Ungewissheiten auf dem Wechselkurs.
- Die Pro & Contra-Argumente dürften sich auf längere Sicht neutralisieren. Nachdem die Brexit-Ungewissheiten dominierten, kam es in den letzten Wochen zu einer kräftigen Gegenbewegung. Gab es Ende August noch 0,93 Pfund für einen Euro, sind es aktuell noch 0,89.

Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 05.10.2012 – 05.10.2017



Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			04.10.2017	31.12.2017	30.06.2018
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.538	2.500	2.600
		DAX	12.971	12.800	13.700
	Europa	EURO STOXX 50	3.595	3.700	3.850
		FTSE 100	7.468	7.500	7.750
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	1,00-1,25	1,25-1,50	1,50-1,75
		10 Jahre	2,32	2,50	2,80
	Euroland	Hauptrefin.-Satz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	0,45	0,60	0,90
	Großbritannien	Bank Rate	0,25	0,50	0,75
		10 Jahre	1,38	1,40	1,60
Währungen	USA	EUR/USD	1,18	1,17	1,17
	Schweiz	EUR/CHF	1,15	1,14	1,14
	Großbritannien	EUR/GBP	0,89	0,89	0,88
	Japan	EUR/JPY	133	131	132

*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	2,7	2,8	2,8												
USA	24,7	1,5	2,1	2,4	2,4	1,3	2,0	2,2	2,3	4,9	4,4	4,1	4,0	-3,0	-3,2	-3,6	-4,1
China	14,9	6,7	6,6	6,2	5,8	2,0	1,6	2,3	2,2	4,0	4,0	4,1	4,1	-3,0	-3,0	-3,0	-3,2
Japan	6,6	1,0	1,5	1,2	1,0	-0,1	0,4	0,7	0,8	3,1	2,8	2,9	3,0	-6,3	-5,0	-5,1	-5,3
Indien	3,0	6,9	7,5	7,7	7,9	5,0	4,5	4,7	4,8					-5,0	-4,0	-3,6	-3,3
Lateinamerika	6,6	-1,2	1,5	2,5	3,0	6,9	25,8	15,3	9,6					-6,9	-6,5	-6,0	-5,4
EUROPA	25,4	1,7	2,1	2,0	1,9												
Eurozone	15,8	1,8	2,2	1,9	1,8	0,2	1,5	1,4	1,6	10,0	9,1	8,4	7,8	-1,5	-1,2	-1,0	-0,8
Deutschland	4,6	1,9	2,2	1,9	1,8	0,4	1,6	1,5	1,6	4,2	3,8	3,9	4,1	0,8	0,9	0,6	0,5
Frankreich	3,3	1,1	1,7	1,8	1,9	0,3	1,1	1,4	1,6	10,4	9,6	9,0	8,4	-3,4	-3,0	-2,7	-3,0
Italien	2,5	0,9	1,5	1,4	1,3	0,0	1,4	1,2	1,3	11,7	11,3	10,8	10,2	-2,5	-2,3	-2,2	-2,1
Spanien	1,6	3,2	3,1	2,9	2,7	-0,3	2,0	1,6	1,8	19,6	17,3	15,6	14,5	-4,5	-3,3	-3,0	-2,5
Portugal	0,3	1,5	2,7	2,0	2,1	0,6	1,4	1,2	1,5	11,2	9,2	8,4	7,8	-2,0	-1,6	-1,3	-1,1
ANDERES WESTEUROPA																	
Großbritannien	3,5	1,8	1,6	1,6	1,7	0,6	2,6	2,6	2,3	4,9	4,4	4,3	4,3	-3,0	-2,7	-2,5	-2,3
Schweiz	0,9	1,3	1,6	1,7	1,7	-0,4	0,3	0,6	0,9	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	4,3	4,6	4,6	5,5	5,4	5,3	5,3	-3,9	-2,5	-2,0	-2,0
Türkei	1,1	2,9	3,8	3,2	3,1	7,8	10,7	8,6	7,9	10,9	12,0	11,5	11,8	-3,1	-2,8	-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 05.10.2017