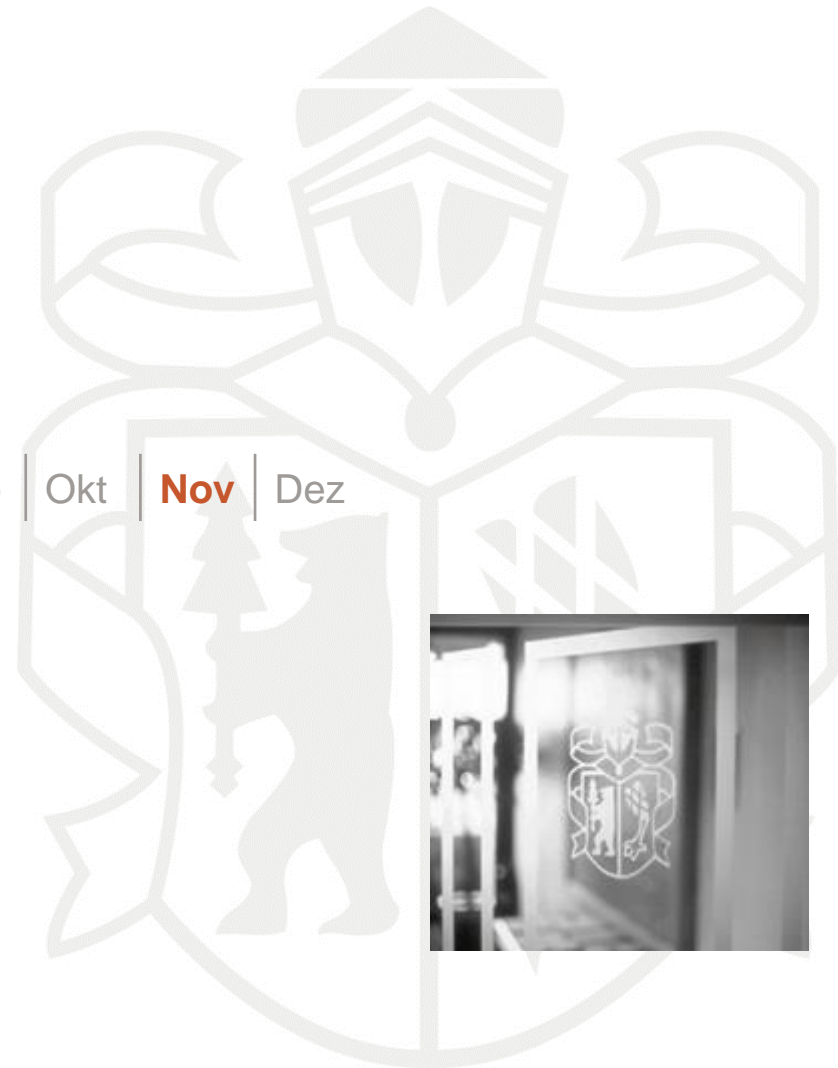




# Makroausblick 2017

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

Volkswirtschaft, 10.11.2017





## Makroökonomischer Blick auf die Welt

### EUROZONE



Die Eurozone ist im dritten Quartal 2017 erneut kräftig gewachsen (+0,6 % gegenüber dem Vorquartal). Wir erwarten für 2017 inzwischen ein Wachstum von 2,3 %.

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 nach einem Jahr Amtszeit dürftig. Inzwischen liegt aber der Entwurf für eine Steuerreform vor, die das Steuerrecht vereinfachen und insbesondere die Körperschaftsteuer senken soll.

Im dritten Quartal 2017 wuchs die USA erneut kräftig um annualisiert 3,0 % nach 3,1 % im Vorquartal. Für das Gesamtjahr erwarten wir ein BIP-Wachstum von 2,2 %, für 2018 eine leichte Beschleunigung auf 2,5 %.

### CHINA



Sinkendes, aber noch robustes Wachstum, geringe Inflation, eine Sparquote von 40 % und Währungsreserven von mehr als drei 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 6,9 % und für 2018 einen moderaten Rückgang auf 6,2 %.

### OSTEUROPA



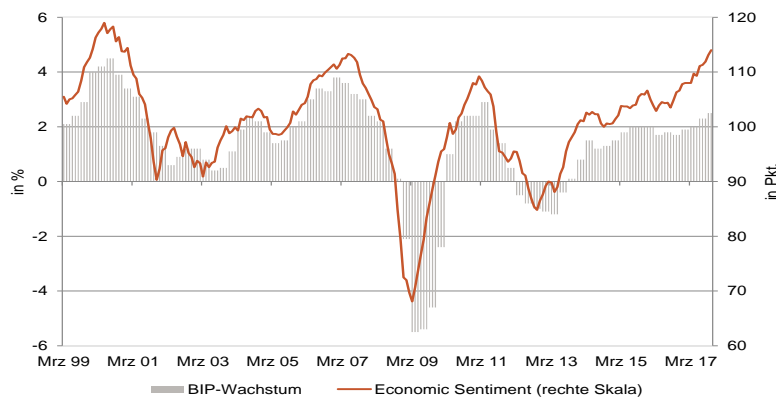
In der **Türkei** ist die Inflation im Oktober stärker als erwartet auf 11,9 % gestiegen. Im September lag sie noch bei 11,2 %. Dies erhöht den Druck auf die Zentralbank ihre Geldpolitik weiter zu straffen, insbesondere da die Türkische Lira kürzlich stark an Wert verloren hat.

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 äußerst stabiler Aufschwung

- Die Konjunktur der Eurozone hat alle Erschütterungen (u.a. Brexit-Votum, Präsidentschaftswahl in den USA) nahezu unbeschadet überstanden. Das BIP ist in Q3 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 fast 17 Jahren erreicht. Wir erwarten inzwischen für 2017 einen BIP-Zuwachs von 2,3 % und für 2018 von 2,2 %.

#### Euroland BIP-Wachstum und Economic Sentiment



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.03.1999 – 31.10.2017

### Preisanstieg bleibt gedämpft

- Nachdem die Verbraucherpreise im September um 1,5 % gestiegen waren, ist die Inflation im Oktober leicht auf 1,4 % zurückgegangen. Grund: der Anstieg der Energiepreise hat wieder abgenommen (3,0 % nach 3,9 %). Aber auch die Kernrate ohne die Energie- und Nahrungsmittelpreise ist von 1,1 % auf 0,9 % gesunken.
- Damit hat sich die Inflation wieder etwas weiter von der Zielmarke der EZB von „unter, aber nahe 2 %“ weg bewegt. Im Jahresdurchschnitt 2017 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,5 % und für 2018 ebenfalls 1,5 %.

#### Euroland Inflation



Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.10.2017

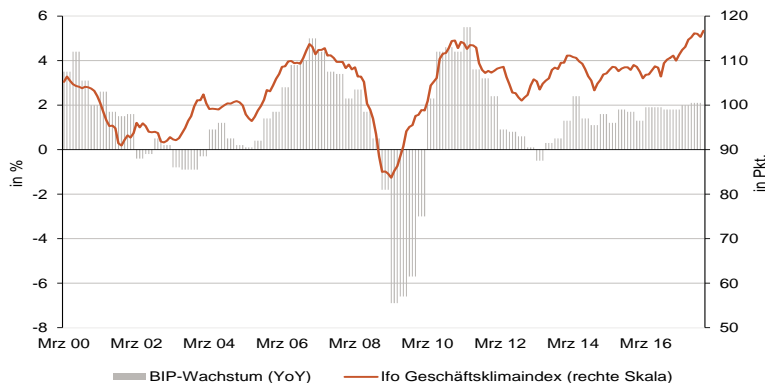
### Besser geht es kaum

- Deutschland ist mit einem Wachstum von 0,7 % im ersten sowie 0,6 % im zweiten und wahrscheinlich auch im dritten Quartal 2017 ein gewichtiger Konjunkturmotor für den gesamten Euroraum.
- Das Ifo-Geschäftsklima hat im Oktober ein neues Rekordhoch erzielt. Sowohl die aktuelle Lage als auch die kommenden Monate wurden optimistischer beurteilt. Verarbeitendes Gewerbe und Bauwirtschaft setzten neue Rekordmarken. Wir erwarten ein BIP-Wachstum für 2017 um 2,2 % und 2018 immer noch um 2,0 %.

### Inflation geht wieder etwas zurück

- Die Inflation bewegt sich weiter im Auf und Ab mit den Energiepreisen. Diese sind im Oktober wieder weniger gestiegen (1,2 % nach 2,7 % im September). Auch der Druck auf die Dienstleistungspreise nahm ab (1,2 % nach 1,6 %). Dagegen verteuerten sich die Nahrungsmittelpreise noch mehr (4,3 % nach 3,6 %).
- Vor diesem Hintergrund ging die Inflationsrate im Oktober wieder auf 1,6 % zurück, verglichen mit 1,8 % im September. Im Jahresdurchschnitt 2017 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,7 % und für 2018 von 1,6 %.

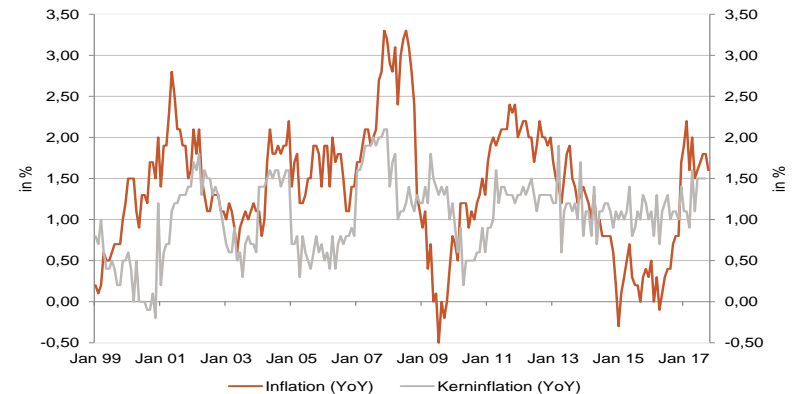
Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2000 – 31.10.2017

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.10./30.09.2017

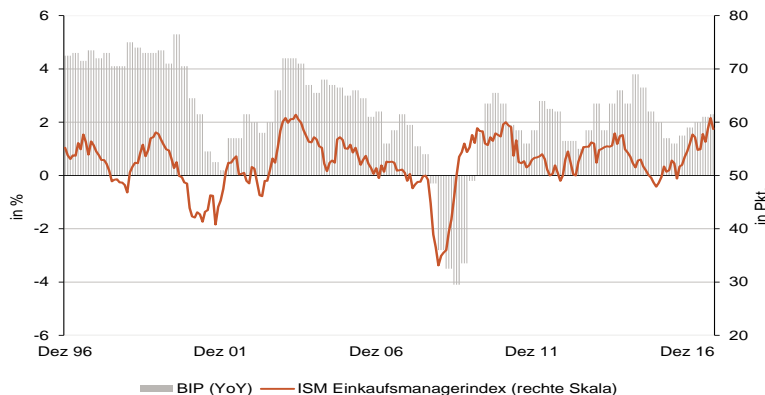
### Steuerreform im Blickpunkt

- Nachdem die bisherige Erfolgsbilanz des Präsidenten Trump auf dem Gebiet der Wirtschaftspolitik sehr dürftig ist, liegt nun der Entwurf für die Steuerreform vor („Tax Cuts and Jobs Act“). Im Mittelpunkt stehen Steuervereinfachung und Steuersenkung. So soll der Körperschaftsteuersatz von derzeit 35 % auf 20 % gesenkt werden.
- Im dritten Quartal 2017 wuchs die USA um annualisiert 3,0 % nach 3,1 % im Vorquartal. Für das Gesamtjahr erwarten wir einen BIP-Zuwachs von 2,2 %, 2018 dürfte sich das Wachstum auf 2,5 % beschleunigen.

### Fed: Powell soll Yellen-Nachfolger werden

- Donald Trump hat den Juristen Jerome Powell als Nachfolger für die amtierende Fed-Präsidentin Janet Yellen nominiert. Powell ist seit 2012 Direktoriumsmitglied der Fed. Er steht für eine Fortsetzung der aktuellen Geldpolitik (gradueller Zinsanstieg, hohe Bilanzsumme), favorisiert anders als Yellen aber niedrigere regulatorische Hürden für den Finanzsektor.
- 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).

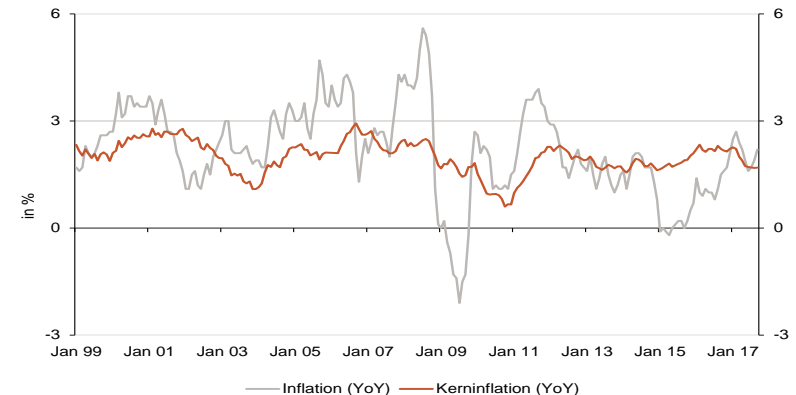
#### USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1996 – 31.10.2017

#### USA Inflation



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.09.2017

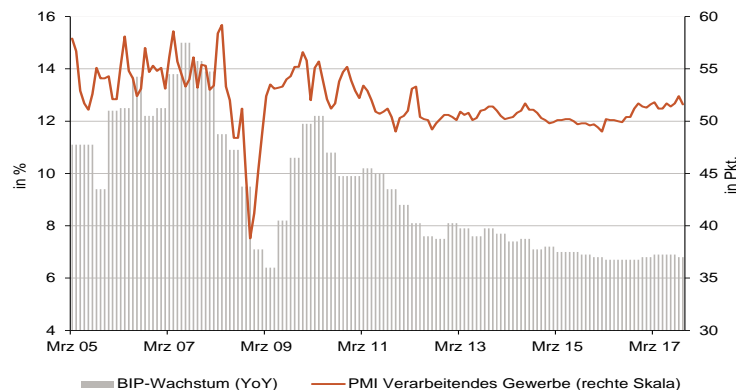
### Wachstum erneut solide

- Wir erwarten für 2017 ein Wachstum von 6,9 %. 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 und ist in Q3 mit 6,8 % ähnlich stark gewachsen. 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 Oktober minimal gestiegen

- Die chinesischen Währungsreserven sind gemäß Oktober-Daten zum neunten Mal in Folge gestiegen – wenn auch minimal – und haben sich oberhalb der drei Billionen US-Dollar-Grenze stabilisiert (Oktober: USD 3,1 Billionen).
- Nach den Kursverlusten im September ist der Wechselkurs USD/CNY Anfang Oktober in eine volatile Seitwärtsbewegung übergegangen. Wir erwarten vorerst keinen neuen klaren Trend.

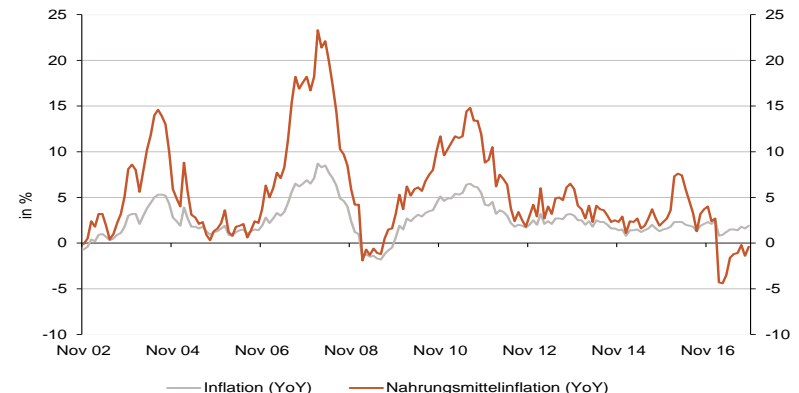
#### China BIP-Wachstum und PMI



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.10.2017

#### China Inflation (YoY)



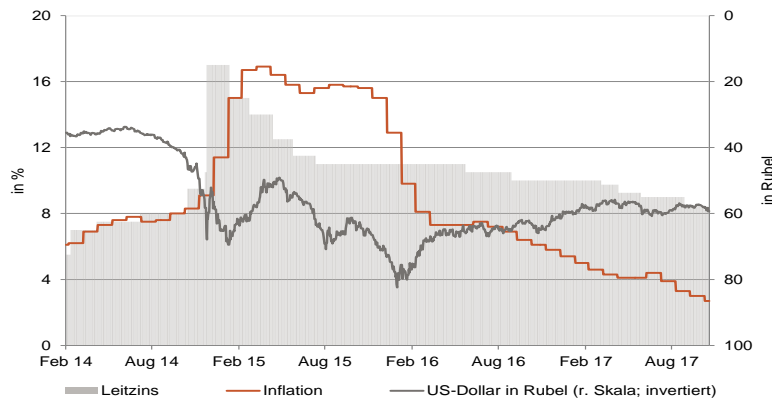
Quelle: NBS.

Zeitraum: 30.11.2002 – 31.10.2017

### 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 Oktober überraschend deutlich von 3,0 % auf 2,7 % zurück und der Rubel ist 2017 um 3,4 % gegenüber dem US-Dollar gestiegen. Die niedrige Inflationsrate ermöglichte der Notenbank im Oktober die Zinsen um 0,25 % auf 8,25 % zu senken. Weitere Zinssenkungen sind wahrscheinlich.

**Russland Leitzins, Inflation, Wechselkurs**



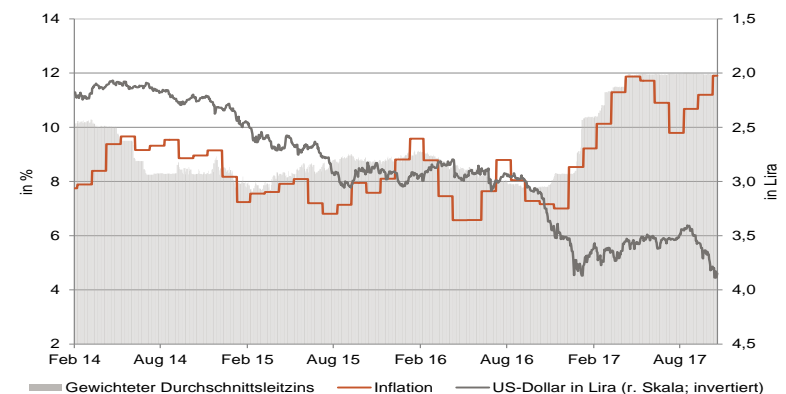
Quellen: GKS, CBR, Bloomberg.

Zeitraum: 22.02.2014 – 09.11.2017

### Türkei

- Nachdem Präsident Erdogan vor kurzem damit drohte, Militär im Nordirak gegen die Kurden einzusetzen, gab es weitere Rückschläge. Die USA hat die Visavergabe an türkische Staatsbürger limitiert und internationale Entwicklungsorganisationen (z.B. KfW) haben Ihre Türkei-Investitionen stark zurückgefahren.
- Die Inflation ist im Oktober stärker als erwartet auf 11,9 % gestiegen. Im September lag sie noch bei 11,2 %. Dies erhöht den Druck auf die Zentralbank ihre Geldpolitik weiter zu straffen, insbesondere da die Türkische Lira kürzlich stark an Wert verloren hat.

**Türkei Leitzins, Inflation, Wechselkurs**



Quellen: TURKSTAT, TCMB, Bloomberg.

Zeitraum: 22.02.2014 – 09.11.2017

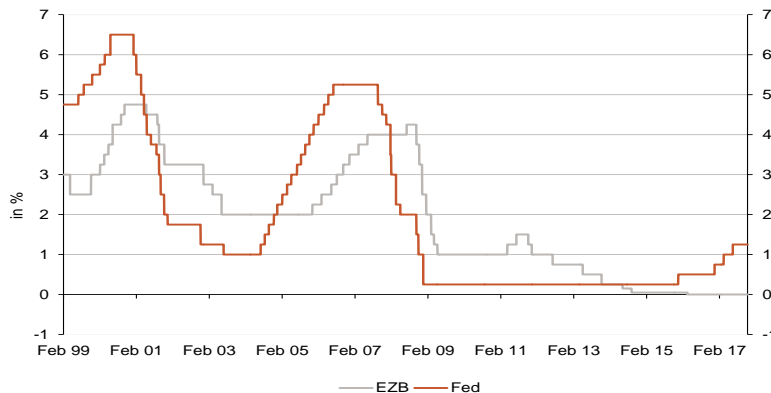
### Divergierende Geldpolitik

- Die EZB bereitet den Einstieg in den Ausstieg vor: sie hat ihr Ankaufprogramm noch einmal verlängert, wird das monatliche Volumen aber ab Januar 2018 auf 30 Mrd. Euro halbieren. Die erste Leitzinserhöhung erwarten wir weiterhin erst im Herbst 2019.
- Aufgrund der anziehenden Stundenlöhne wird die Fed ihre Leitzinsen im Dezember 2017 wohl noch einmal um 25 Basispunkte anheben. Für 2018 erwarten wir auch unter Powell zwei weitere Schritte. Zudem wird die Fed ihre Bilanz weiter kürzen.

### Renditeanstieg bleibt gedämpft

- Die guten Konjunkturdaten und der Zinserhöhungszyklus der Fed sprechen für etwas höhere Zinsen auf beiden Seiten des Atlantiks. Zudem wird das expansive Sonderprogramm (QE) der EZB allmählich auslaufen.
- Die nur verhalten anziehende Inflation und die Zweifel an den Trump-Erfolgen dämpfen den Renditeanstieg allerdings. Bundesanleihen werden bei weiter bestehenden geopolitischen Risiken, wie aktuell dem Katalonien-Konflikt und dem weiter schwelenden Nordkorea-Konflikt, zudem als sicherer Anlagehafen gefragt sein.

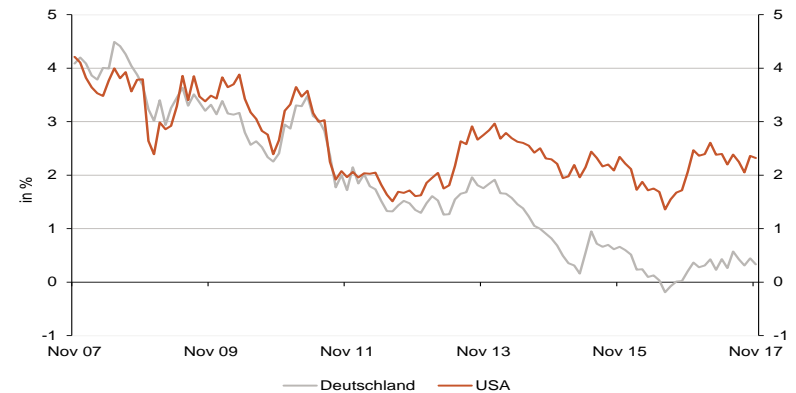
#### Leitzinsen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 09.11.2017

#### Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 09.11.2007 – 09.11.2017



### EUR/USD: EZB setzt Euro unter Druck

- Die Geldpolitik dominiert derzeit den Devisenmarkt. Mit den Beschlüssen zum weiteren Vorgehen beim Anleiheankaufprogramm hat die EZB den Eurokurs im Oktober um rund zwei Cent auf gut 1,16 US-Dollar je Euro sinken lassen. Seither fehlen größere Impulse. Auch die Nominierung des designierten Fed-Präsidenten Jerome Powell hat kaum Spuren hinterlassen.
- Die Fundamentaldaten sprechen längerfristig für den Euro. Nach den geldpolitischen Ereignissen muss sich der Wechselkurs nun aber erst einmal neu orientieren.

#### Wechselkurs Euro/US-Dollar



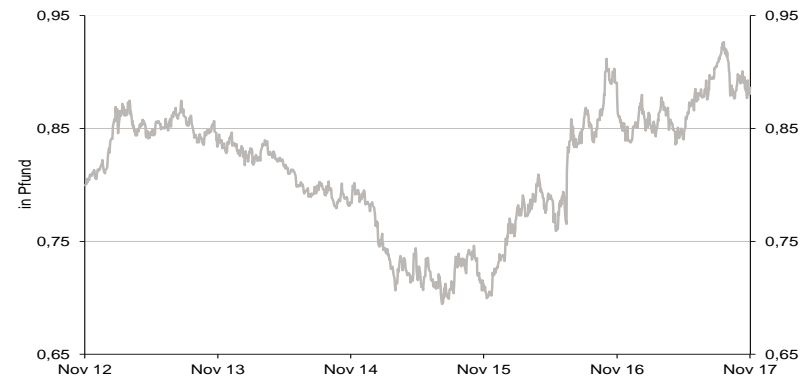
Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 09.11.2012 – 09.11.2017

### Bank of England (BoE) hebt den Zins an

- Die Bank of England hat den Leitzins um 0,25 % angehoben (erstmals seit zehn Jahren). Weitere Anhebungen sollen „schrittweise und in begrenztem Umfang“ vorgenommen werden.
- Erwartungsgemäß schwankt das Pfund, aber es schlägt – ebenfalls erwartungsgemäß – keinen neuen Trend ein. Vorerst erwarten wir fortgesetzt volatile Notierungen knapp unterhalb von 0,90 Pfund je Euro. Der Brexit bleibt als Belastungsfaktor bestehen, hat aber derzeit keinen durchschlagenden Einfluss auf den Wechselkurs.

#### Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 09.11.2012 – 09.11.2017



# Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			08.11.2017	31.12.2017	30.06.2018
<b>Aktienmärkte</b>	USA	<b>S&amp;P 500</b>	2.594	2.500	2.600
		<b>DAX</b>	13.382	12.800	13.700
	Europa	<b>EURO STOXX 50</b>	3.655	3.700	3.850
		<b>FTSE 100</b>	7.530	7.500	7.750
<b>Rentenmärkte</b>	USA	<b>Fed Funds</b>	1,00-1,25	1,25-1,50	1,50-1,75
		<b>10 Jahre</b>	2,33	2,50	2,80
	Euroland	<b>Hauptrefin.-Satz</b>	0,00	0,00	0,00
		<b>10 Jahre*</b>	0,33	0,60	0,90
	Großbritannien	<b>Bank Rate</b>	0,50	0,50	0,75
		<b>10 Jahre</b>	1,23	1,40	1,60
<b>Währungen</b>	USA	<b>EUR/USD</b>	1,16	1,17	1,17
	Schweiz	<b>EUR/CHF</b>	1,16	1,14	1,14
	Großbritannien	<b>EUR/GBP</b>	0,88	0,89	0,88
	Japan	<b>EUR/JPY</b>	132	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
<b>WELT*</b>	100,0	2,4	2,8	2,8	2,8												
<b>USA</b>	24,7	1,5	2,2	2,5	2,4	1,3	2,1	2,3	2,3	4,9	4,4	4,1	4,0	-3,0	-3,2	-3,6	-4,1
<b>China</b>	14,9	6,7	6,9	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
<b>Japan</b>	6,6	1,0	1,5	1,2	1,0	-0,1	0,5	0,8	0,9	3,1	2,8	2,9	3,0	-6,3	-5,0	-5,1	-5,3
<b>Indien</b>	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
<b>Lateinamerika</b>	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
<b>EUROPA</b>	25,4	1,7	2,2	2,2	2,0												
<b>Eurozone</b>	15,8	1,8	2,3	2,2	1,9	0,2	1,5	1,5	1,7	10,0	9,1	8,3	7,7	-1,5	-1,2	-1,0	-0,8
<b>Deutschland</b>	4,6	1,9	2,2	2,0	1,8	0,4	1,7	1,6	1,7	4,2	3,7	3,7	3,9	0,8	1,0	0,6	0,5
<b>Frankreich</b>	3,3	1,1	1,8	2,0	2,0	0,3	1,2	1,4	1,7	10,3	9,6	9,1	8,5	-3,4	-3,0	-2,7	-3,0
<b>Italien</b>	2,5	0,9	1,5	1,4	1,4	0,0	1,3	1,1	1,4	11,7	11,3	10,7	10,1	-2,5	-2,3	-2,2	-2,1
<b>Spanien</b>	1,6	3,3	3,1	2,8	2,7	-0,3	2,1	1,7	1,8	19,6	17,2	15,8	14,6	-4,5	-3,3	-2,9	-2,4
<b>Portugal</b>	0,3	1,5	2,7	2,1	2,1	0,6	1,5	1,6	1,4	11,2	9,1	8,1	7,5	-2,0	-1,6	-1,3	-1,1
<b>ANDERES WESTEUROPA</b>																	
<b>Großbritannien</b>	3,5	1,8	1,6	1,6	1,7	0,6	2,7	2,7	2,4	4,9	4,4	4,3	4,3	-3,0	-2,7	-2,5	-2,3
<b>Schweiz</b>	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
<b>Schweden</b>	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
<b>OSTEUROPA</b>																	
<b>Russland</b>	1,7	-0,2	1,6	1,9	1,9	7,1	4,1	4,5	4,5	5,5	5,4	5,3	5,3	-3,9	-2,5	-2,0	-2,0
<b>Türkei</b>	1,1	2,9	4,1	3,2	3,1	7,8	10,7	8,6	7,9	10,9	12,0	11,5	11,8	-1,1	-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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

© Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG

Stand 10.11.2017