



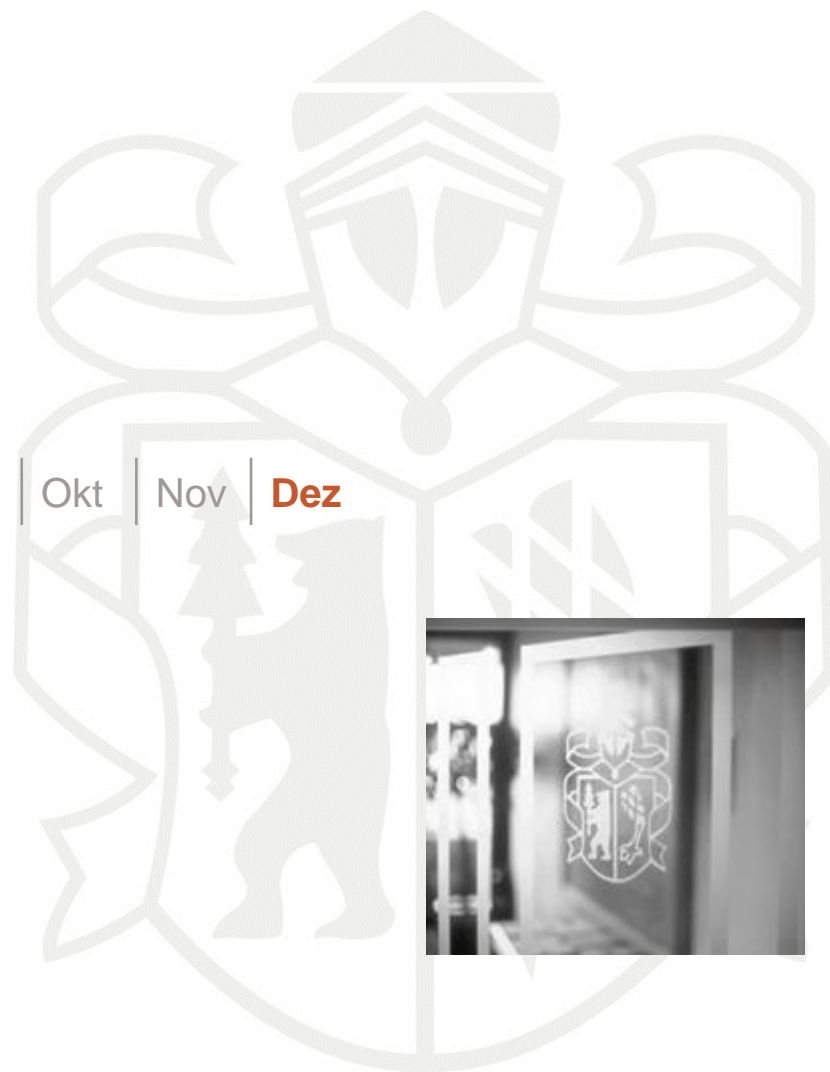
BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Makroausblick 2017

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

Volkswirtschaft, 01.12.2017





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



Wirtschaftspolitisch sieht die Erfolgsbilanz des US-Präsidenten Trump nach einem Jahr Amtszeit äußerst dürftig aus. Die geplante Steuerreform soll das Steuerrecht vereinfachen und insbesondere die Körperschaftsteuer senken. Der Senat hat die Abstimmung darüber kurzfristig nochmal verschoben.

Für das Gesamtjahr 2017 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 2,3 %, 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



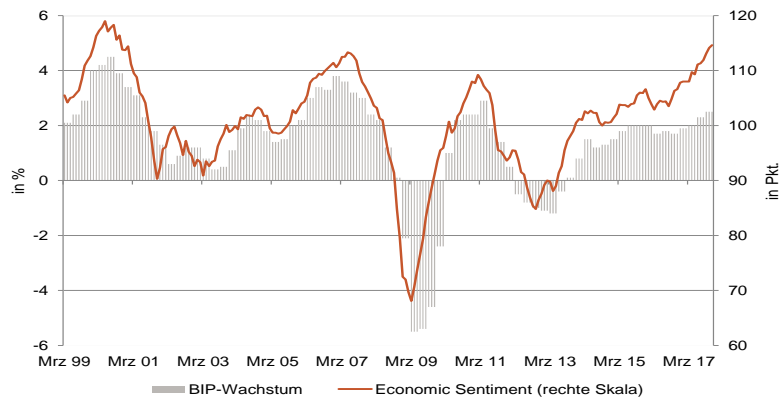
In der **Türkei** ist die Inflation im Oktober stärker als erwartet auf 11,9 % gestiegen und die Lira ist auf ein neues Rekordtief gefallen. Dies erhöht den Druck auf die Zentralbank, ihre Geldpolitik weiter zu straffen.

Insgesamt kommt die **russische** Wirtschaft trotz der Sanktionen langsam wieder in Tritt. Der steigende Ölpreis hilft. Im dritten Quartal 2017 wuchs die Wirtschaft um 1,8 % (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 äußerst vielversprechend. Das Industrievertrauen lag im November auf einem Allzeithoch; das Economic Sentiment hat den höchsten Stand seit über 17 Jahren erreicht. Wir erwarten inzwischen für 2017 einen BIP-Zuwachs von 2,3 % und für 2018 von 2,4 %.

Euroland BIP-Wachstum und Economic Sentiment



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.03.1999 – 30.11.2017

Preisanstieg bleibt gedämpft

- Die Inflation ist im November leicht auf 1,5 % gestiegen (Oktober: 1,4 %). So hat der Anstieg der Energiepreise wieder zugenommen (4,7 % nach 3,0 %). Die Kernrate ohne die schwankungsanfälligen Energie- und Nahrungsmittelpreise verharrte dagegen bei 0,9 %.
- Damit liegt die Inflation unverändert ein gutes Stück weit weg von der Zielmarke der EZB von „unter, aber nahe 2 %“. Im Jahresdurchschnitt 2017 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,5 % und auch für 2018 sehen wir 1,5 % voraus.

Euroland Inflation



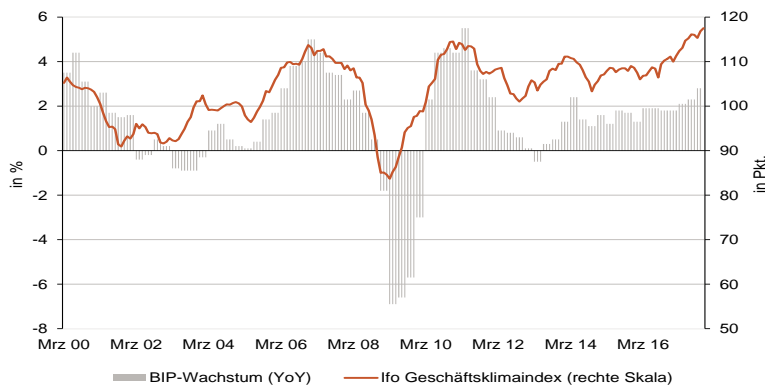
Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.11./31.10.2017

Besser geht's nicht

- Deutschland ist im dritten Quartal 2017 mit 0,8 % nach 0,6 % im zweiten und 0,9 % (rev. von 0,8 %) im ersten Quartal erneut kräftiger gewachsen als erwartet.
- Die Aussichten bleiben gut: Das Ifo-Geschäftsklima hat im November ein neues Rekordhoch erzielt. Die Erwartungen der Unternehmen für die kommenden Monate fielen nochmals deutlich optimistischer aus. Auch die Einkaufsmanagerindizes haben weiter zugelegt. Wir erwarten nun ein BIP-Wachstum für 2017 um 2,5 % (rev. von 2,2 %) und für 2018 um 2,4 % (rev. von 2,0 %).

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



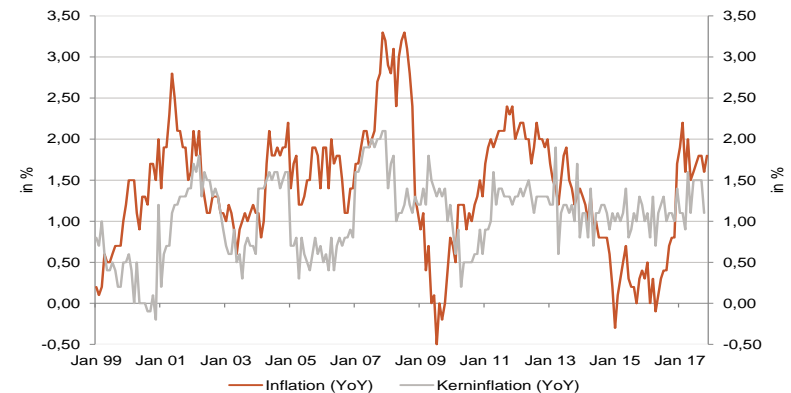
Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2000 – 30.11.2017

Inflation zieht wieder etwas an

- Die Inflation bewegt sich weiter im Auf und Ab mit den Energiepreisen. Diese sind im November wieder stärker gestiegen (3,7 % nach 1,2 % im Oktober). Auch der Druck auf die Dienstleistungspreise nahm wieder mehr zu (1,5 % nach 1,2 %). Dagegen verteuerten sich die Nahrungsmittelpreise weniger stark (3,2 % nach 4,3 %).
- Vor diesem Hintergrund stieg die Inflationsrate im November wieder auf 1,8 %, verglichen mit 1,6 % im Oktober. Im Jahresdurchschnitt erwarten wir für 2017 und 2018 eine Inflationsrate von jeweils 1,7 %.

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.11./31.10.2017

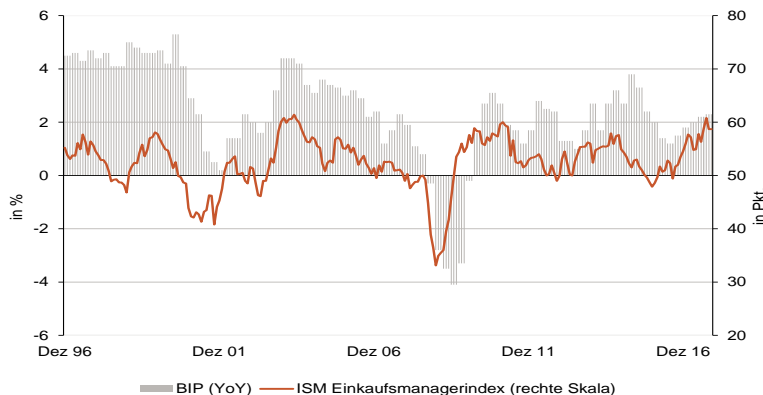
Steuerreform im Blickpunkt

- Wirtschaftspolitisch sieht die Erfolgsbilanz des US-Präsidenten Trump nach einem Jahr Amtszeit äußerst dürrftig aus. Die Steuerreform soll das Steuerrecht vereinfachen und insbesondere die Körperschaftsteuer senken. Der Senat hat dem Reformvorschlag am Wochenende mit knapper Mehrheit zugestimmt.
- Im dritten Quartal 2017 wuchs die USA um annualisiert 3,3 %. Für das Gesamtjahr erwarten wir einen BIP-Zuwachs von 2,2 %, 2018 dürfte sich das Wachstum dank der Steuerreform auf 2,9 % beschleunigen.

Fed: Kontinuität trotz Personalwechsel

- 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 diesen Monat noch einmal anheben. Für das kommende Jahr erwarten wir drei Zinsschritte (je 25 Basispunkte).

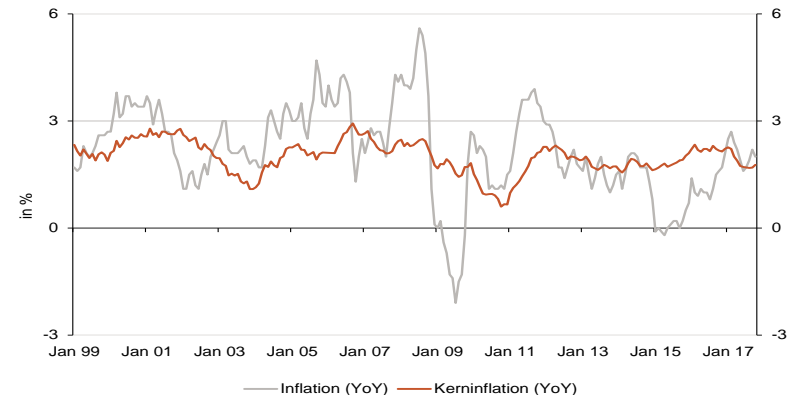
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1996 – 30.11.2017

USA Inflation



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.10.2017

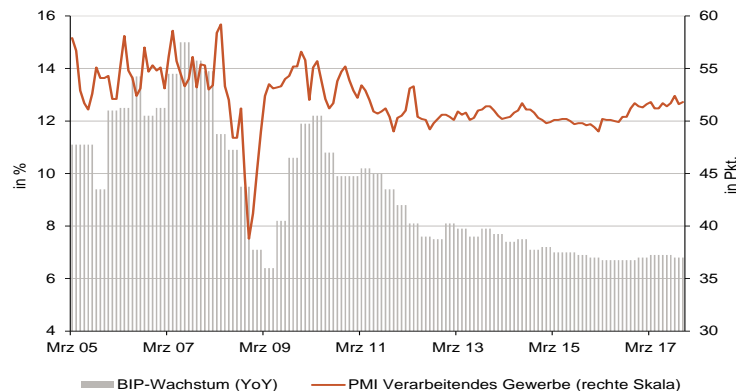
Wachstum erneut solide

- 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 Konjunkturdaten für Oktober haben aber negativ überrascht.
- 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.

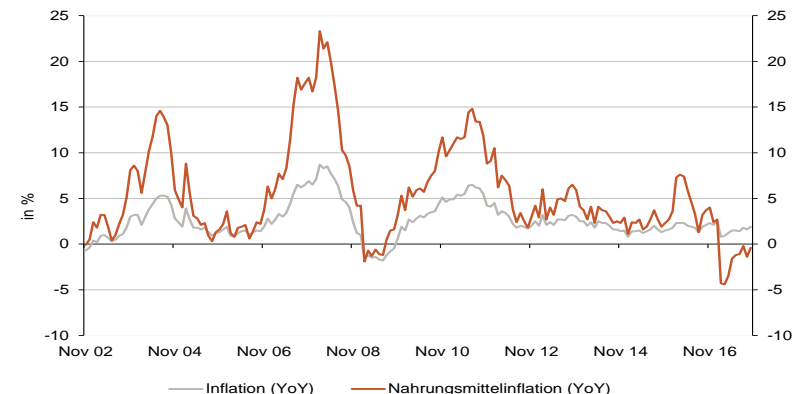
China BIP-Wachstum und PMI



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.11.2017

China Inflation (YoY)



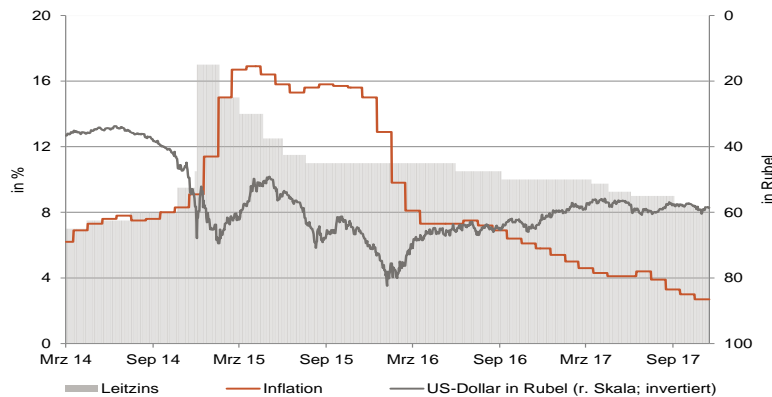
Quelle: NBS.

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 dritten Quartal 2017 wuchs die Wirtschaft mit 1,8 % (verglichen mit dem Vorjahr).
- Die Inflationsrate ging im Oktober überraschend deutlich von 3,0 % auf 2,7 % zurück und der Rubel ist 2017 um 4,4 % 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



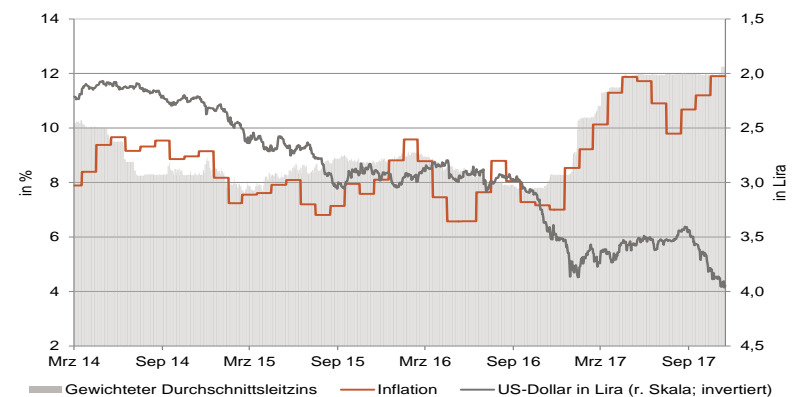
Quellen: GKS, CBR, Bloomberg.

Zeitraum: 15.03.2014 – 30.11.2017

Türkei

- Schlechte Nachrichten: Die USA haben aus Protest die Visavergabe an türkische Staatsbürger limitiert. Zudem drohen Sanktionen wegen des Verdachts, das Iran-Embargo wurde unterlaufen und wichtige Entwicklungsorganisationen haben Ihre Türkei-Investitionen stark zurückgefahren.
- Die Inflation ist im Oktober stärker als erwartet auf 11,9 % gestiegen und die Lira ist auf ein neues Rekordtief gefallen. Dies erhöht den Druck auf die Zentralbank, ihre Geldpolitik weiter zu straffen.

Türkei Leitzins, Inflation, Wechselkurs



Quellen: TURKSTAT, TCMB, Bloomberg.

Zeitraum: 15.03.2014 – 30.11.2017

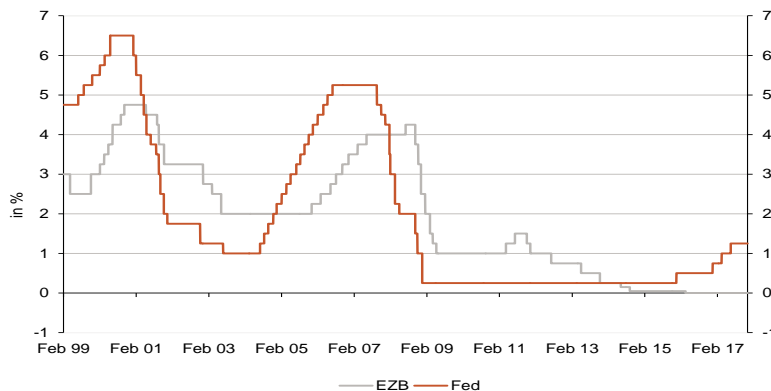
Divergierende Geldpolitik

- 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 diesen Monat wohl noch einmal um 25 Basispunkte anheben. Für 2018 erwarten wir nun drei 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 (Nordkorea-, Katalonien-, Saudi-Arabien/Iran-Konflikt) zudem als sicherer Anlagehafen gefragt sein.

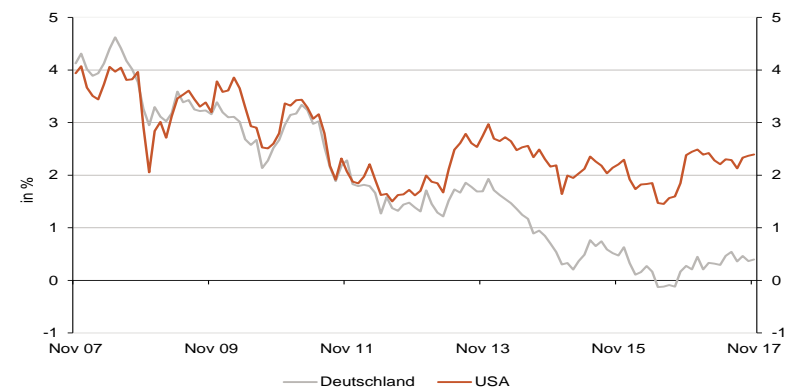
Leitzinsen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 30.11.2017

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 30.11.2007 – 30.11.2017

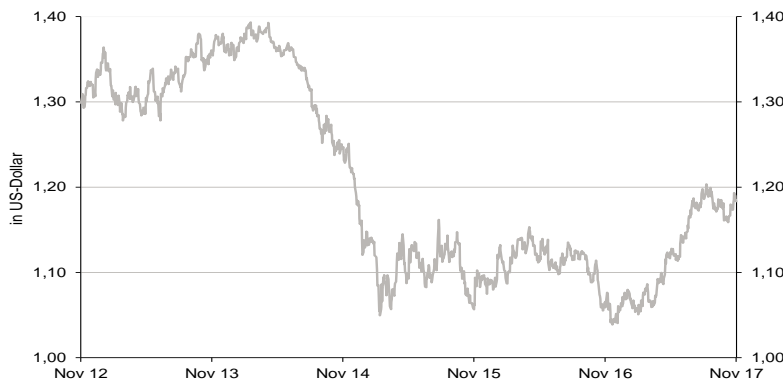
EUR/USD: Euro profitiert von guter Konjunktur

- Die gescheiterten Sondierungsgespräche in Deutschland haben den Eurokurs – zu Recht – nur kurz nach unten gedrückt. Die Konjunkturdaten aus Europa und aus Deutschland sind zu stark, als dass eine verzögerte Regierungsbildung nennenswert belasten könnte. Zudem ist der US-Dollar etwas unter Druck geraten, weil innerhalb der Fed Sorgen vor einer schwächeren Inflationsentwicklung geäußert wurden.
- Vorerst dürfte die Range von 1,15 – 1,20 US-Dollar je Euro nicht verlassen werden.

Brexit im Fokus

- Die Bank of England hat Anfang November den Leitzins um 0,25 % angehoben (erstmals seit zehn Jahren). Weitere Anhebungen sollen „schrittweise und in begrenztem Umfang“ vorgenommen werden.
- Der Brexit bleibt ein Belastungsfaktor und ist wieder stärker im Visier des Devisenmarktes. Nachdem Bewegung in die Brexit-Gespräche gekommen ist, konnte das Pfund wieder zulegen. Wir erwarten weiterhin Wechselkurse unter 0,90 Pfund je Euro.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 30.11.2012 – 30.11.2017

Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 30.11.2012 – 30.11.2017



Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			01.12.2017	30.06.2018	31.12.2018
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.642	2.800	2.800
		DAX	12.861	13.900	14.200
	Europa	EURO STOXX 50	3.528	3.800	3.850
		FTSE 100	7.300	7.700	7.800
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	1,00-1,25	1,75-2,00	2,25-2,50
		10 Jahre	2,36	2,80	3,00
	Euroland	Hauptrefin.-Satz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	0,31	0,80	1,10
	Großbritannien	Bank Rate	0,50	0,75	1,00
		10 Jahre	1,23	1,60	1,80
Währungen	USA	EUR/USD	1,19	1,19	1,20
	Schweiz	EUR/CHF	1,16	1,18	1,20
	Großbritannien	EUR/GBP	0,88	0,88	0,87
	Japan	EUR/JPY	133	137	138

*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	2,9	2,8												
USA	24,7	1,5	2,3	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
China	14,9	6,7	6,9	6,2	5,8	2,0	1,6	2,2	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	1,4	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
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	2,2	2,3	2,2												
Eurozone	15,8	1,8	2,3	2,4	2,1	0,2	1,5	1,5	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	2,4	2,0	0,4	1,7	1,7	1,8	4,2	3,7	3,6	3,8	0,8	1,0	0,7	0,5
Frankreich	3,3	1,1	1,8	2,1	2,2	0,3	1,2	1,4	1,6	10,3	9,6	9,1	8,5	-3,4	-3,0	-2,7	-2,6
Italien	2,5	0,9	1,6	1,5	1,5	0,0	1,3	1,2	1,3	11,7	11,3	10,7	10,1	-2,5	-2,3	-2,2	-2,1
Spanien	1,6	3,3	3,1	2,8	2,7	-0,3	2,1	1,9	2,0	19,6	17,2	15,8	14,6	-4,5	-3,3	-2,9	-2,4
Portugal	0,3	1,5	2,7	2,4	2,3	0,6	1,6	1,6	1,7	11,2	9,1	8,1	7,5	-2,0	-1,6	-1,3	-1,1
ANDERES WESTEUROPA																	
Großbritannien	3,5	1,8	1,5	1,8	1,9	0,6	2,7	2,7	2,3	4,9	4,4	4,3	4,3	-3,0	-2,7	-2,5	-2,3
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	1,6	1,9	1,9	7,1	3,9	4,3	4,3	5,5	5,4	5,3	5,3	-3,9	-2,5	-2,0	-2,0
Türkei	1,1	2,9	4,3	3,2	3,1	7,8	10,7	8,6	7,9	10,9	12,0	11,5	11,8	-1,1	-2,6	-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 01.12.2017