



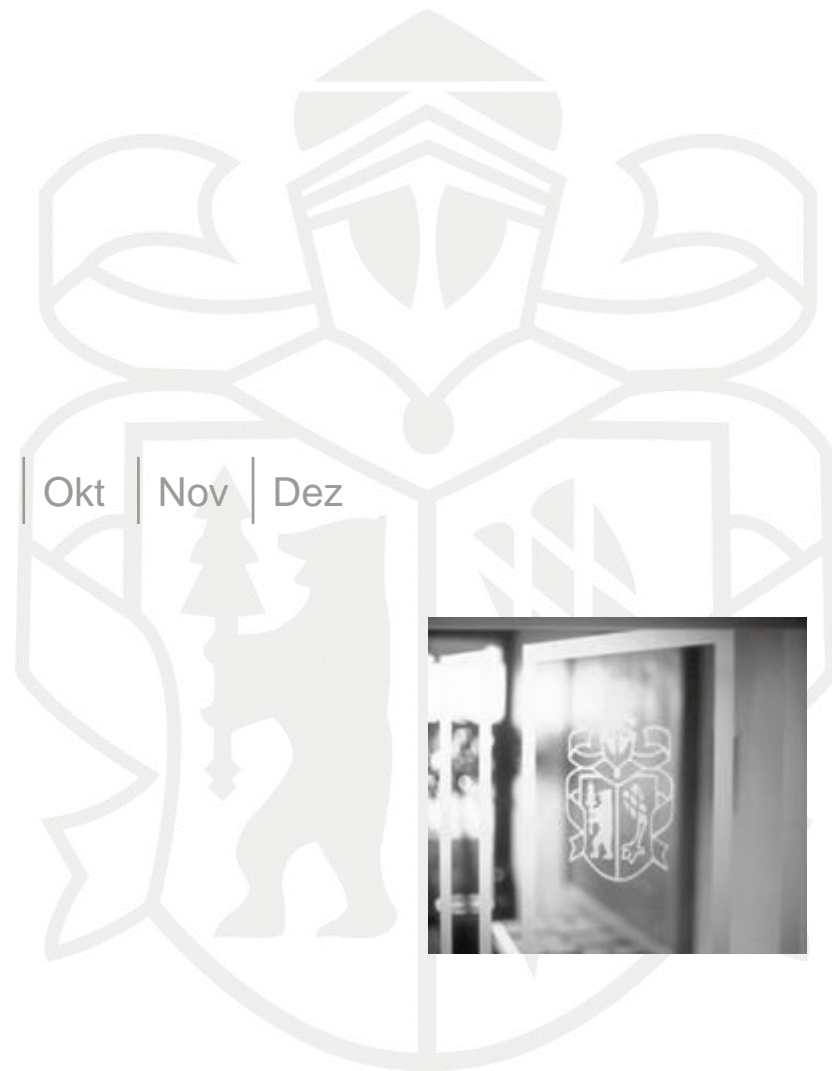
BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Makroausblick 2017

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

Volkswirtschaft, 11.08.2017



Konjunktur Deutschland: Nach monatelang aufwärtsgerichteten Daten gab es nun einen kleinen Dämpfer bei den harten Konjunkturdaten, der allerdings nicht überbewertet werden sollte. Die Industrieproduktion ging im Juni nach fünf Anstiegen in Folge um 1,1 % gegenüber dem Vormonat zurück, im gesamten zweiten Quartal zog die Produktion allerdings um 1,8 % gegenüber den ersten drei Monaten an. Die Exporte wiesen im Juni ebenfalls einen Rückgang (-2,8 % gegenüber dem Vormonat) auf, lagen im gesamten ersten Halbjahr aber um 6,1 % über dem entsprechenden Vorjahreszeitraum.

Wir erwarten daher unverändert, dass die deutsche Wirtschaft ihr Wachstumstempo von 0,6 % im zweiten Quartal gehalten hat (Veröffentlichung: nächsten Dienstag). Die Auftragseingänge in der Industrie (Juni: +1,0 % gegenüber dem Vormonat) und die aussagekräftigsten Stimmungsindikatoren, wie das Ifo-Geschäfts- und das GfK-Konsumklima, deuten auch für die zweite Jahreshälfte auf einen fortgesetzten Aufwärtstrend hin. Allerdings dürfte die konjunkturelle Dynamik wohl etwas nachlassen, denn besser kann es kaum mehr gehen.



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 2,0 %.

Die außerordentlich lockere Geldpolitik der EZB und die leicht expansive Fiskalpolitik stützen den Aufschwung. Getragen wird das Wachstum von allen Komponenten der Binnennachfrage. Nach den Wahlen in Frankreich hat sich zudem eines der größten Risiken für die europäische Konjunktur aufgelöst.

USA



Gesundheitspolitik, Steuerpolitik, interne Querelen: Es ist fraglich, welche seiner ambitionierten wirtschafts-politischen Ziele Präsident Trump überhaupt erreichen kann. Bei den diffusen Steuerreformplänen bestehen inzwischen generelle Zweifel. Für 2018 erwarten wir daher nur 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 2,0 %.

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. Genau wie im ersten Quartal 2017 überraschte das Wachstum im zweiten Quartal mit 6,9 % leicht positiv.

OSTEUROPA



Die türkische Notenbank beließ bei ihrer letzten Sitzung alle Leitzinsen unverändert – und das obwohl die Inflation von 10,9 % im Juni auf 9,8 % im Juli fiel. Letztlich werden die Schlagzeilen aber nach wie vor von der Innenpolitik bestimmt.

Die russische Inflationsrate ging im Juli überraschend stark von 4,4 % auf 3,9 % zurück. Die Kernrate der Inflation ist ebenfalls gesunken – von 3,5 auf 3,3 %.

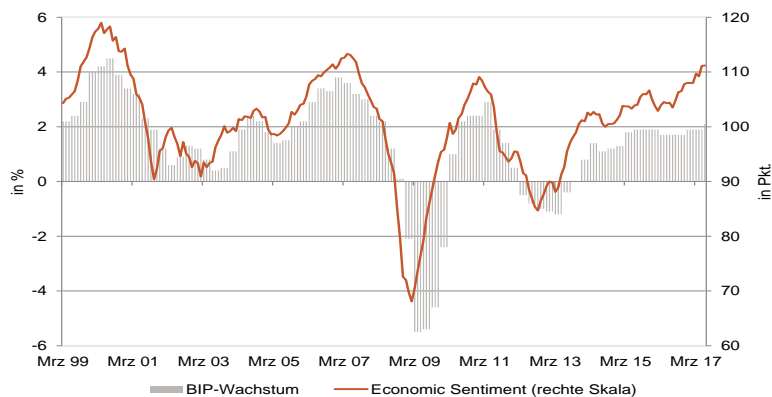
Ein stabiler Aufschwung

- Die Konjunktur der Eurozone hat trotz der Unsicherheit nach dem Brexit-Votum und durch die Präsidentschaftswahl in den USA keinen Schwung verloren. Das BIP ist in Q2 2017 mit 0,6 % erneut kräftig gestiegen.
- Die Konjunkturdaten sind positiv und die Reformen in Frankreich werden weiteren Schub geben. Einkaufsmangerindizes, Verbraucher- und Industrier vertrauen entwickeln sich äußerst vielversprechend. Wir haben unsere Wachstumsprognose leicht angehoben und erwarten für 2017 einen BIP-Zuwachs von 2,0 %.

Preise steigen wieder weniger

- Die Inflationsrate ging im Sommer auf jeweils 1,3 % im Juni und Juli zurück. Im April hatte die Preissteigerung noch bei 1,9 % gelegen. Grund: der Anstieg der Energiepreise (+2,2 %) hat spürbar abgenommen (April: +7,6 %). Die Kernrate ohne die Energie- und Nahrungsmittelpreise ist zuletzt von 1,1 % auf 1,2 % gestiegen.
- Damit hat sich die Inflation wieder weiter von der Zielmarke der EZB von „unter, aber nahe 2 %“ wegbewegt. Im Jahresdurchschnitt 2017 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,5 %.

Euroland BIP-Wachstum und Economic Sentiment



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission. Zeitraum: 31.03.1999 – 30.06./31.07.2017

Euroland Inflation



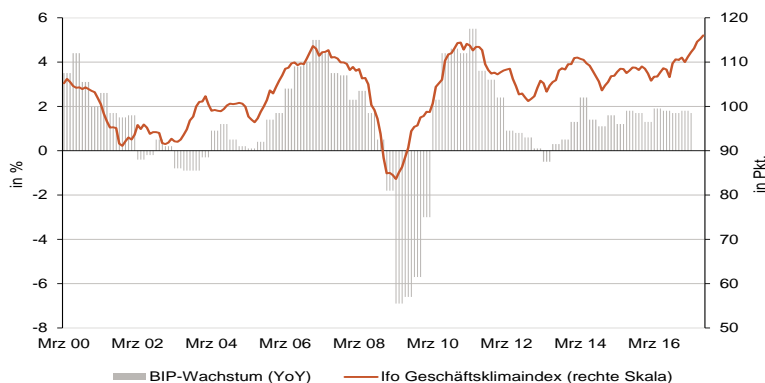
Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.07.2017

Besser geht es kaum

- Deutschland bleibt mit einem Wachstum von 0,6 % in Q1 2017 und voraussichtlich erneut 0,6 % in Q2 ein wichtiger Konjunkturmotor für den gesamten Euroraum.
- Die Aussichten sind mittlerweile so gut, dass es kaum noch besser gehen kann: Das Ifo-Geschäftsklima ist im Juli zum dritten Mal in Folge auf einen neuen Höchstwert geklettert und auch das Konsumklima hat auf bereits hohem Stand nochmals zugelegt. Wir haben unsere BIP-Prognose leicht angehoben und erwarten nun, dass die Wirtschaft 2017 um 2,0 % wachsen wird.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



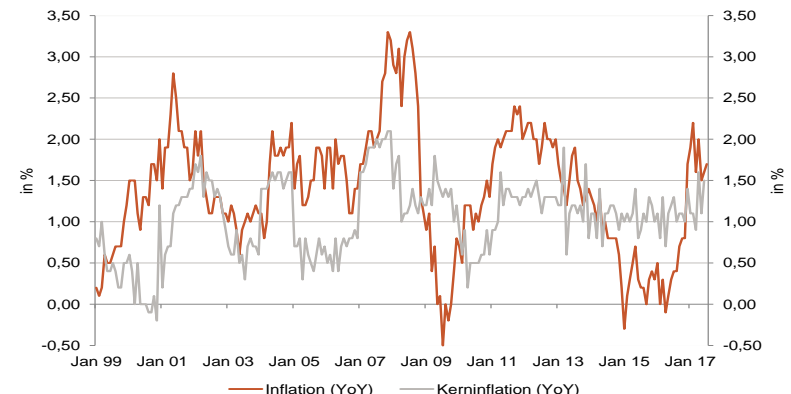
Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2000 – 31.07.2017

Inflation zieht wieder etwas an

- Die Inflation bewegt sich weiter im Auf und Ab mit den Energiepreisen. Diese sind im Juli wieder etwas mehr gestiegen (0,9 %) nachdem sie im Vormonat noch stabil geblieben waren. Vor diesem Hintergrund zog die Inflationsrate leicht auf 1,7 % an (Juni: 1,6 %).
- Die Preise für Nahrungsmittel verteuerten sich um 2,7 % nach 2,8 % im Vormonat und die Preise für Dienstleistungen zogen erneut um 1,7 % an.
- Für 2017 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,6 %.

Deutschland Inflation (YoY)



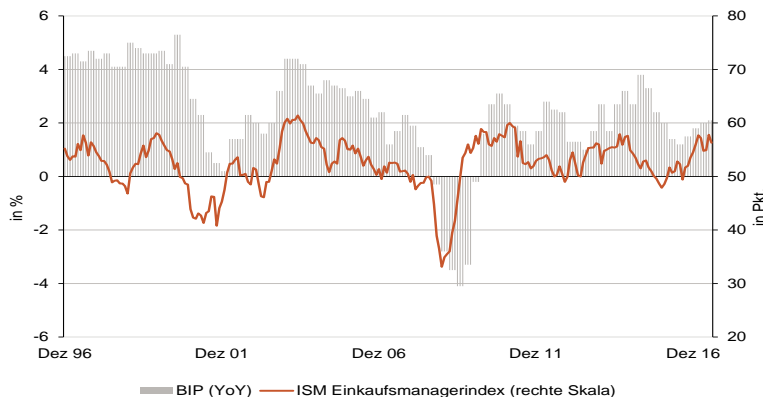
Quelle: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.07./30.06.2017

Rätsel um die Wirtschaftspolitik

- Gesundheitspolitik, Steuerpolitik, interne Querelen: Es ist fraglich, welche seiner ambitionierten wirtschaftspolitischen Ziele Präsident Trump überhaupt erreichen kann. Bei den diffusen Steuerreformplänen bestehen inzwischen generelle Zweifel. Eine Umsetzung im kommenden Jahr ist ungewiss. Für 2018 erwarten wir daher nur 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 2,0 %.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



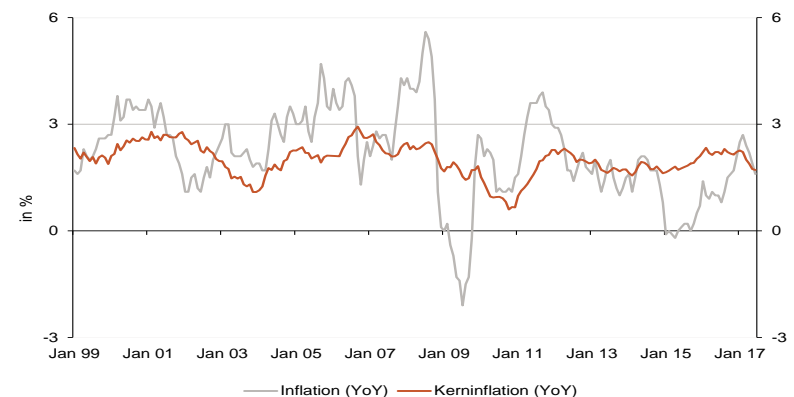
Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1996 – 31.07.2017

Fed: Wohl noch ein weiterer Zinsschritt in 2017

- Nachdem die Teuerungsraten zu Jahresanfang durch höhere Energiepreise, gestiegene Mieten und Gesundheitskosten sowie den moderat zunehmenden Lohn- und Druck tendenziell anziehen, hat sich die Inflation zuletzt relativ stabil gezeigt (Juli: 1,7 % nach 1,6 % im Juni). Die Kernrate liegt nach wie vor bei 1,7 %.
- Die Fed dürfte ihren Zinserhöhungszyklus dennoch fortsetzen und die Zinsen bis Ende 2017 noch einmal um 25 Basispunkte anheben.

USA Inflation



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.06.2017

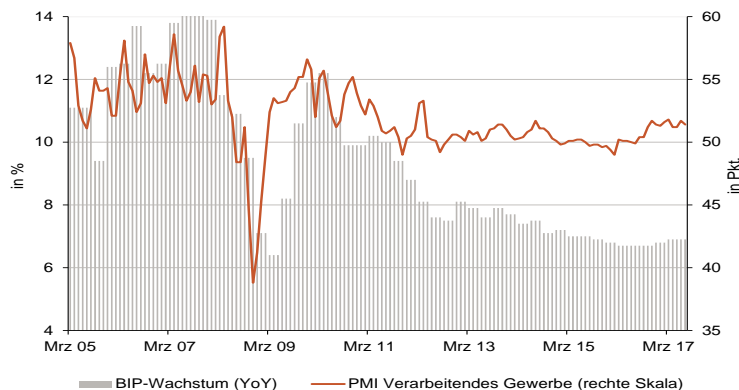
Wachstum erneut solide

- Chinas Regierung strebt für 2017 ein Wachstum von rund 6,5 % an. Trotz trendmäßig rückläufiger Wachstumsraten bleibt es aber dynamisch: Im ersten und im zweiten Quartal 2017 übertraf das Wachstum mit 6,9 % jeweils leicht die Erwartungen. Die beabsichtigte Umorientierung – weniger Export, mehr Binnennachfrage – kommt weiter voran.
- Insgesamt zeigt sich, dass die einstige Sorge vor einer harten Konjunkturlandung unbegründet war. Vielmehr sieht es nach einem kontrollierten Sinkflug aus.

Währungsreserven im Juli nochmals leicht gestiegen

- Die chinesischen Währungsreserven sind gemäß Juli-Daten zum sechsten Mal in Folge leicht gestiegen und haben sich oberhalb der drei Billionen US-Dollar-Grenze stabilisiert.
- Der chinesische Yuan hat seit Jahresbeginn zugelegt und damit den zuvor drei Jahre währenden Kursrückgang gegenüber dem US-Dollar beendet. Gründe dafür sind die chinesischen Kapitalverkehrskontrollen sowie die Korrektur der Erwartung deutlich steigender US-Zinsen.

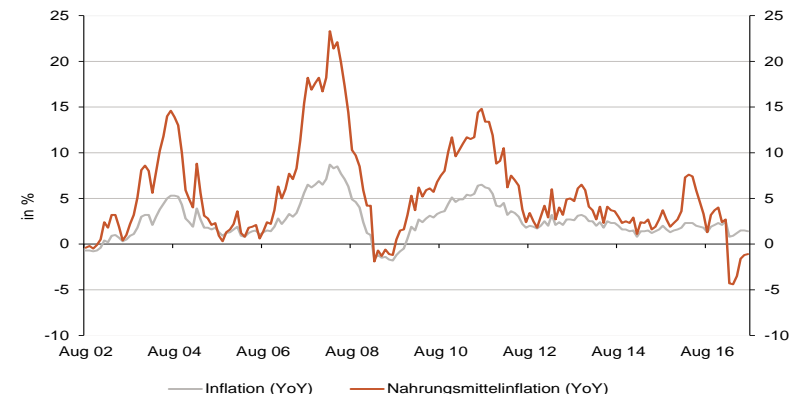
China BIP-Wachstum und PMI



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.07.2017

China Inflation (YoY)



Quelle: NBS.

Zeitraum: 31.08.2002 – 31.07.2017

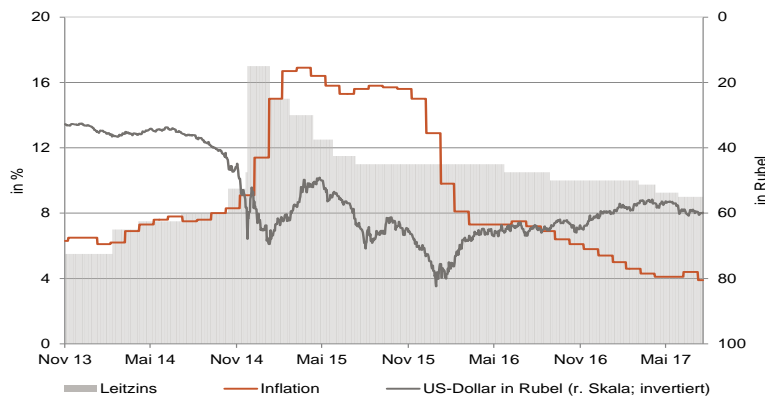
Russland

- Die russische Inflationsrate ging im Juli überraschend stark von 4,4 % auf 3,9 % zurück. Die Kernrate der Inflation ist ebenfalls gesunken – von 3,5 auf 3,3 %.
- Die Notenbank beließ auf ihrer letzten Sitzung die Zinsen unverändert bei 9 %. Dennoch erwarten wir in diesem Jahr noch ein bis zwei Zinsschritte nach unten.
- Insgesamt kommt die russische Wirtschaft aber langsam wieder in Tritt. Wir erwarten 1,2 % BIP-Wachstum in diesem und 1,9 % im nächsten Jahr.

Türkei

- Türkische Innenpolitik dominiert weiter die Schlagzeilen.
- Die daraus resultierende wirtschaftliche Unsicherheit, insbesondere unter ausländischen Investoren, wird mit der Notenbank mit Stillhalten beantwortet. Sie beließ in ihrer Entscheidung vorletzte Woche alle Leitzinsen unverändert – und das obwohl die Inflation von 10,9 % im Juni auf 9,8 % im Juli fiel.
- Solch restriktives Verhalten wirkt vertrauensbildend für die Notenbank; die Lira stabilisiert sich weiter.

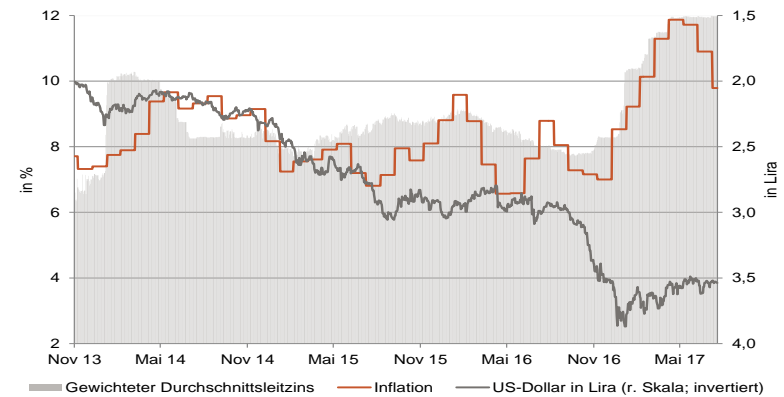
Russland Leitzins, Inflation, Wechselkurs



Quellen: GKS, CBR, Bloomberg.

Zeitraum: 23.11.2013 – 10.08.2017

Türkei Leitzins, Inflation, Wechselkurs



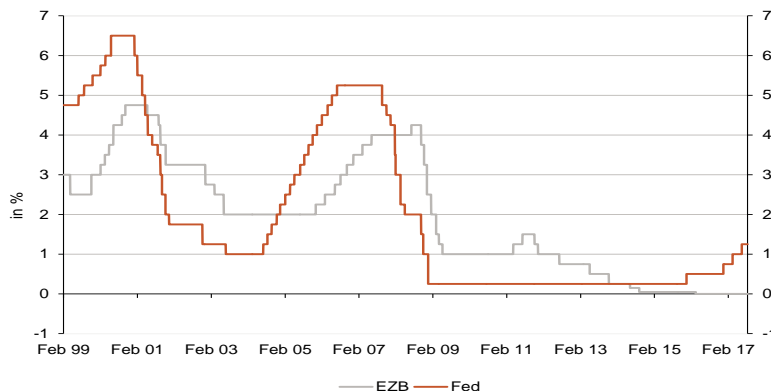
Quellen: TURKSTAT, TCMB, Bloomberg.

Zeitraum: 23.11.2013 – 10.08.2017

Divergierende Geldpolitik

- Die EZB hat ihren extrem expansiven Kurs vorerst noch bekräftigt. Ein allmählicher Ausstieg aus dem Wertpapierankaufprogramm von derzeit monatlich 60 Mrd. Euro deutet sich für 2018 aber an. Die erste Leitzinserhöhung erwarten wir erst im Herbst 2019.
- Nach der letzten Zinserhöhung auf 1,00 % – 1,25 % dürfte die Fed die Leitzinsen im 2. Halbjahr, vermutlich im Dezember 2017, noch einmal um 25 Basispunkte anheben. Für 2018 erwarten wir noch drei weitere Schritte.

Leitzinsen



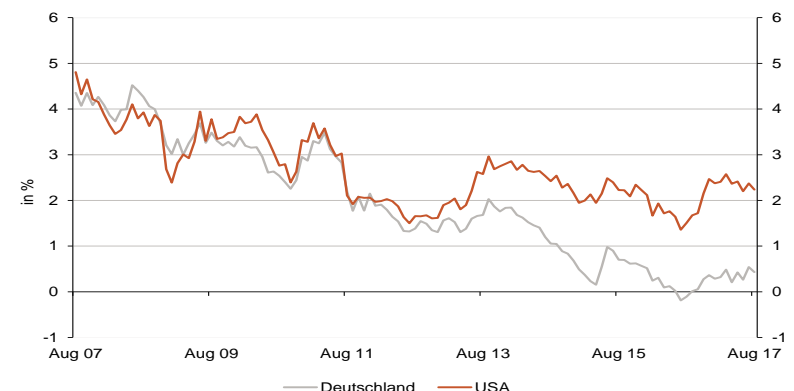
Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 10.08.2017

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.

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 10.08.2007 – 10.08.2017

EUR/USD: Leichte Gegenbewegung

- Nachdem sich der Euro mehrere Wochen sehr stark präsentiert hatte, kam es in dieser Woche zu einer leichten Gegenbewegung. Der Konflikt zwischen Nordkorea und den USA hat Zuflüsse in sichere Anlagehäfen ausgelöst. Neben dem US-Dollar hat auch der Schweizer Franken wieder zugelegt – nach vorausgesehener Schwäche gegenüber dem Euro.
- Die Fundamentaldaten sprechen weiter für den Euro. Auf längere Sicht hat der Euro deshalb noch leichtes Aufwärtspotential.

Britisches Pfund: Volatilität vorprogrammiert

- Die Situation des britischen 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 weiter auf dem Wechselkurs.
- Für das Pfund dürfte es volatil seitwärts weitergehen. Die Pro & Contra-Argumente neutralisieren sich gegenseitig. Somit sehen wir nach wie vor keinen neuen starken Trend.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 10.08.2012 – 10.08.2017

Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 10.08.2012 – 10.08.2017



Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			10.08.2017	31.12.2017	30.06.2018
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.438	2.500	2.600
		DAX	12.014	12.800	13.700
	Europa	EURO STOXX 50	3.434	3.700	3.850
		FTSE 100	7.390	7.500	7.750
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	1,00-1,25	1,25-1,50	1,50-1,75
		10 Jahre	2,20	2,50	2,80
	Euroland	Hauptrefin.-Satz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	0,42	0,60	0,90
	Großbritannien	Bank Rate	0,25	0,50	0,75
10 Jahre		1,08	1,40	1,60	
Währungen	USA	EUR/USD	1,18	1,17	1,17
	Schweiz	EUR/CHF	1,13	1,14	1,14
	Großbritannien	EUR/GBP	0,91	0,89	0,88
	Japan	EUR/JPY	129	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	2,0	2,4	2,4	1,3	2,1	2,3	2,5	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	1,7	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	1,3	1,1	1,0	-0,1	0,4	0,6	0,7	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	2,0	1,9	1,9												
Eurozone	15,8	1,7	2,0	1,9	1,7	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	1,8	2,0	1,8	1,7	0,4	1,6	1,4	1,6	4,2	3,9	4,0	4,2	0,8	0,9	0,6	0,5
Frankreich	3,3	1,1	1,7	1,8	1,9	0,3	1,1	1,3	1,5	10,4	9,5	8,9	8,3	-3,4	-3,1	-2,9	-2,7
Italien	2,5	1,0	1,3	1,1	1,3	0,0	1,2	1,2	1,3	11,7	11,2	10,6	10,0	-2,4	-2,3	-2,2	-2,1
Spanien	1,6	3,2	3,1	2,9	2,7	-0,3	1,9	1,4	1,6	19,6	17,3	15,5	14,4	-4,5	-3,3	-3,0	-2,5
Portugal	0,3	1,4	2,6	2,1	2,1	0,6	1,4	1,1	1,5	11,2	9,1	8,2	7,6	-2,0	-1,6	-1,3	-1,1
ANDERES WESTEUROPA																	
Großbritannien	3,5	1,8	1,7	1,6	1,7	0,6	2,7	2,6	2,2	4,9	4,5	4,4	4,4	-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	1,2	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	3,4	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.



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 11.08.2017