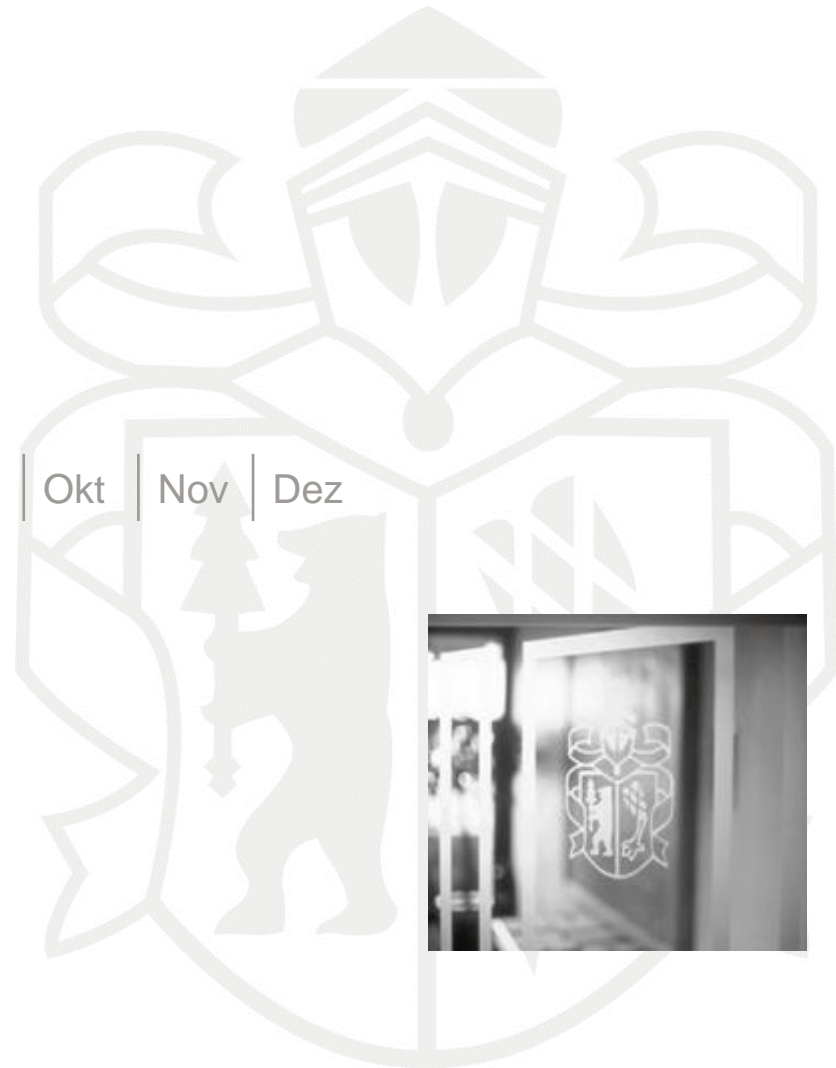




Makroausblick 2018

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

Volkswirtschaft, 12.01.2018





Wochenrückblick

Konjunktur Deutschland: Die deutsche Wirtschaft ist 2017 kräftig um 2,2 % bzw. kalenderbereinigt bei drei Arbeitstagen weniger als im Vorjahr um 2,5 % gewachsen. Erwirtschaftet wurde das BIP im Jahresdurchschnitt von 44,3 Mio. Erwerbstätigen, das waren 638.000 Personen oder 1,5 % mehr als vor einem Jahr. Dank des starken Wirtschaftswachstums und der sprudelnden Steuereinnahmen wurde ein Haushaltsüberschuss von 38,4 Mrd. Euro erzielt, was gemessen am nominalen Bruttoinlandsprodukt einer Überschussquote von 1,2 % entsprach.

Die jüngsten Konjunkturdaten zeigen, dass sich der Boom in diesem Jahr fortsetzen wird. So meldeten die Industrie und die Exportwirtschaft deutliche Zuwächse für November. Die Produktion in den Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes (Industrie, Bau, Energie) ist mit einem Plus von 3,4 % gegenüber dem Vormonat so stark gestiegen wie seit über acht Jahren nicht mehr. Dabei nahm die Produktion in den Industriebetrieben um 4,3 % im Monatsvergleich zu, was vor allem auf eine deutlich höhere Herstellung von Investitionsgütern wie Maschinen oder Fahrzeugen zurückzuführen war. Hier belief sich das Plus auf 5,7 %. Aber nicht nur Investitionsgüter, auch Vorleistungs- und Konsumgüter wurden mehr produziert als im Vormonat.

Unsere Exporte nahmen im August um 4,1 % gegenüber dem Vormonat bzw. 8,2 % gegenüber dem Vorjahr zu. Das war der kräftigste Zuwachs seit fast drei Jahren. Dabei liefen die Geschäfte mit den anderen Euro-Ländern überdurchschnittlich gut (+9,1 %); die Ausfuhren in Länder außerhalb der EU stiegen um 8,4 %. In den ersten acht Monaten wurden 6,5 % mehr Güter ausgeführt als im Vorjahr.

Wir erwarten, dass sich der Boom in Deutschland in diesem Jahr bei einem Wirtschaftswachstum von erneut 2,5 % fortsetzen wird.



Makroökonomischer Blick auf die Welt

EUROZONE



Alle wichtigen Frühindikatoren zeigen eine zunehmende konjunkturelle Dynamik an. Wir haben unsere BIP-Prognose für 2018 auf 2,4 % angehoben.

Auch dank der Reformen in den einstigen Krisenländern ist das Wachstum in der Eurozone dynamisch. Da einige Teile der Eurozone heute flexibler sind als früher und Frankreich sich reformiert, kann die gute Konjunktur noch für mehrere Jahre anhalten, ohne an Kapazitätsgrenzen zu stoßen.

USA



Die amerikanische Wirtschaft wird 2018 von der guten Weltkonjunktur und von der Steuerreform profitieren, die für Unternehmen und Privatpersonen die Steuerlast spürbar senken wird. Wir erwarten, dass sich die Konjunktur ab dem zweiten Quartal belebt.

Das Jahr 2017 dürfte mit einem BIP-Wachstum von 2,2 % zu Ende gegangen sein. Für 2018 erwarten wir aufgrund der Steuerreform eine deutliche Beschleunigung auf 2,9 %.

CHINA



Anhaltend 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 2018 ein Wachstum von 6,4 % und für 2019 einen moderaten Rückgang auf 6,1 %. China leistet damit weiter einen wichtigen Beitrag zur Weltkonjunktur.

OSTEUROPA



In der **Türkei** hat ein kostspieliges Konjunkturprogramm das Wirtschaftswachstum auf über 5 % gehoben. Damit werden tieferliegende Probleme allerdings nur temporär überspielt. Für 2018 erwarten wir noch ein Wachstum von 3,2 %.

Die **russische** Wirtschaft hat die Rezession der beiden Vorjahre überstanden und zeigt sich mit einem BIP-Wachstum von 1,7 % in 2017 erholt. Für 2018 erwarten wir einen ähnlich starken Zuwachs von 1,9 %.

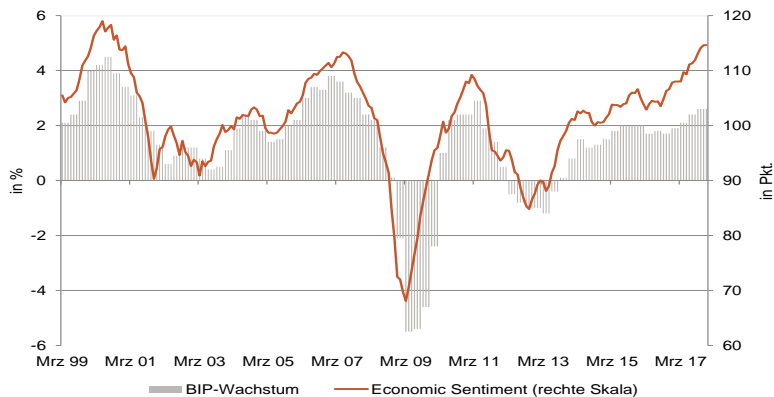
Ein äußerst stabiler Aufschwung

- Alle wichtigen Frühindikatoren zeigen eine zunehmende konjunkturelle Dynamik an. Wir haben unsere BIP-Prognose für 2018 auf 2,4 % angehoben.
- Auch dank der Reformen in den einstigen Krisenländern ist das Wachstum in der Eurozone dynamisch – pro Kopf wächst die Eurozone seit zwei Jahren sogar stärker als die USA. Da einige Teile der Eurozone heute flexibler sind als früher und Frankreich sich reformiert, kann die gute Konjunktur noch für mehrere Jahre anhalten, ohne an Kapazitätsgrenzen zu stoßen.

Preisanstieg bleibt gedämpft

- Die Inflation in der Eurozone bewegte sich über das Jahr 2017 mit den Energiepreisen. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Inflationsrate sowohl 2017 als auch 2018 bei 1,5 % liegen.
- Mit aktuell 1,4 % (Dez. 17) liegt die Inflation unverändert ein gutes Stück weit weg von der Zielmarke der EZB von „unter, aber nahe 2 %“. Echter Handlungsdruck kommt für die EZB damit noch nicht auf. Allerdings bleibt zu beobachten, ob der Ölpreis seinen seit Sommer 2017 eingeschlagenen Aufwärtstrend fortsetzen kann.

Euroland BIP-Wachstum und Economic Sentiment



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.03.1999 – 29.12.2017

Euroland Inflation



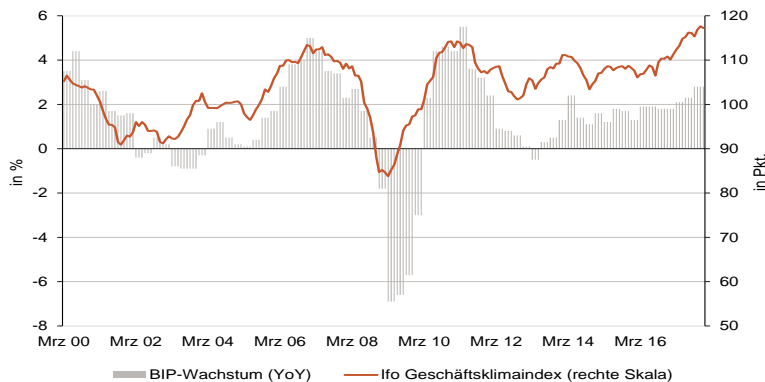
Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.12.2017

Besser geht's nicht

- Die deutsche Wirtschaft brummt dank der robusten Binnennachfrage und dem lebhaften Welthandel.
- Die Aussichten bleiben gut. Das Ifo-Geschäftsklima hat nach seinem Rekordhoch im November im Dezember nur geringfügig nachgegeben. Das Konsumklima ist zuletzt wieder gestiegen, die Konjunktur- und Einkommenserwartungen legten zu. Die schleppenden Sondierungsgespräche haben sich somit nicht bemerkbar gemacht. Wir erwarten für 2018 ein BIP-Wachstum um 2,5 % (nach ebenfalls 2,5 % in 2017).

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



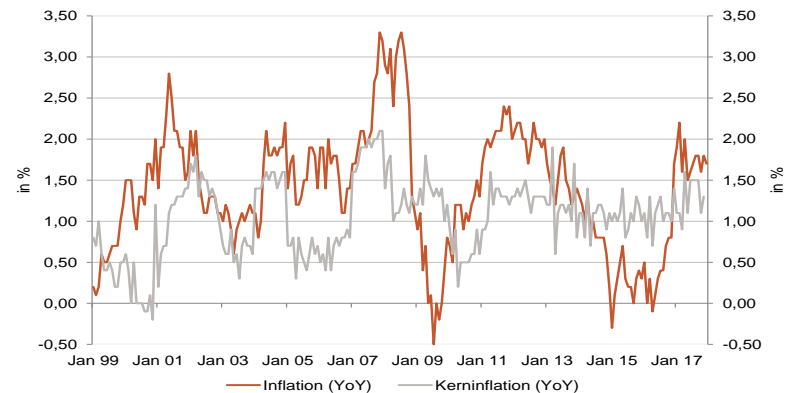
Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2000 – 31.12.2017

Inflation spiegelt Auf und Ab der Energiepreise

- In Deutschland bewegt sich die Inflation weiter im Auf und Ab mit den Energiepreisen. Diese sind im Dezember wieder weniger gestiegen (1,3 % nach 3,7 % im November). Auch Nahrungsmittelpreise nahmen wieder etwas weniger zu (3,0 % nach 3,2 %).
- Vor diesem Hintergrund ging die Inflationsrate im Dezember wieder auf 1,7 % zurück (November: 1,8 %). Im Jahresdurchschnitt erwarten wir für 2018 eine Inflationsrate von 1,7 % nach 1,8 % im 2017. Der steigende Ölpreis stellt ein Risiko für die Prognose dar.

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.12/30.11.2017

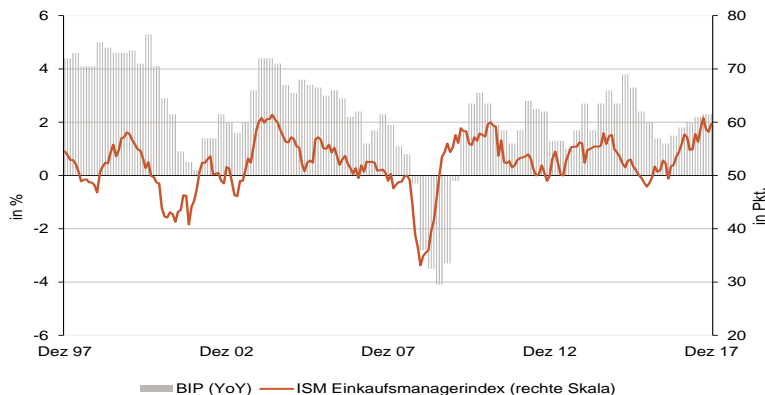
Steuerreform wird das Wachstum stimulieren

- Die amerikanische Wirtschaft wird 2018 von der guten Weltkonjunktur und von der Steuerreform profitieren, die für Unternehmen und Privatpersonen die Steuerlast spürbar senken wird. Wir erwarten, dass sich die Konjunktur ab dem zweiten Quartal belebt.
- Das Jahr 2017 dürfte mit einem BIP-Wachstum von 2,2 % zu Ende gegangen sein. Für 2018 erwarten wir aufgrund der Steuerreform eine deutliche Beschleunigung auf 2,9 %. Aus konjunkturellen Gründen wäre der Fiskalstimulus allerdings gar nicht nötig.

Geldpolitische Kontinuität

- Da die heimische Nachfrage in den nächsten zwei Jahren voraussichtlich schneller wachsen wird, als die Unternehmen ihre Kapazitäten hochfahren können, werden die Preise weiter steigen. Die Kernrate der Inflation dürfte von 1,5 % im Jahr 2017 auf 1,8 % im neuen Jahr anziehen.
- Die Fed kürzt die Bilanzsumme und wird die Zinsen unter dem neuen Präsidenten Powell weiter anheben. Wir erwarten vier Zinsschritte. Zu starke Lohnzuwächse könnten sogar eine noch straffere Geldpolitik bedeuten.

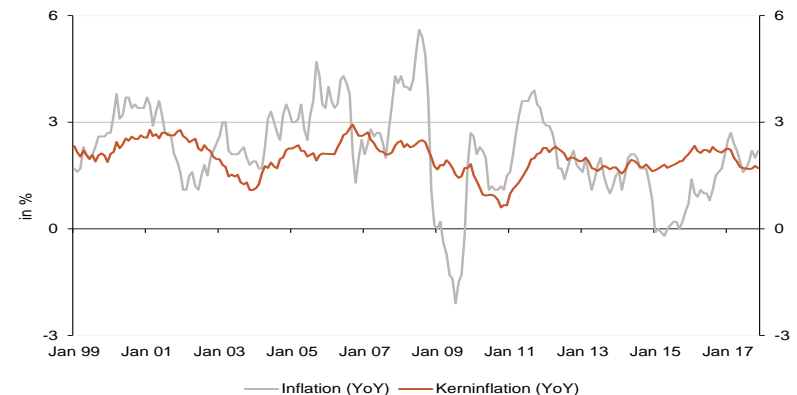
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1997 – 29.12.2017

USA Inflation



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.11.2017

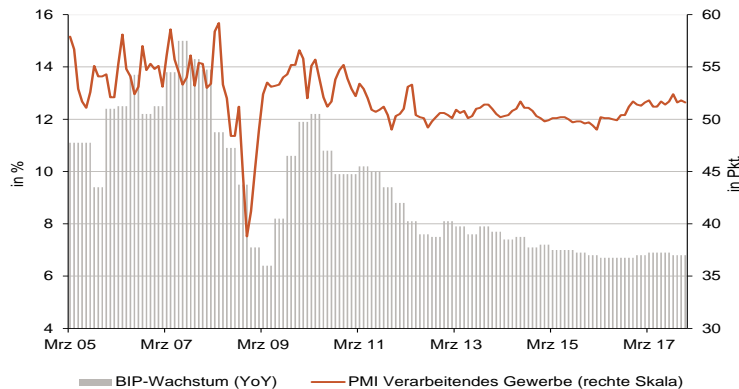
Anhaltendes Wachstum

- Die Zunahme von 6,9 % des BIP in 2017 übertraf die allgemeinen Erwartungen. Erneut zeigte sich eine erstaunliche Wachstumskontinuität. Diese wird mit höheren Schulden erkauft: Schwächelt der Privatsektor, springt der Staat ein. Trotzdem gelingt es langsam, das Wachstum von übermäßigen Investitionen auf den Konsum umzuschichten.
- Wir erwarten, dass geringeres Investitions- und Kreditwachstum sowie umweltpolitische Maßnahmen die Konjunktur künftig etwas dämpfen werden.

Die Zentralbank hatte 2017 alles im Griff

- Die Wirtschaft floriert, aber der Preisauftrieb ist mit 1,6 % im Jahresvergleich verhalten und unterhalb des 3 %-Inflationsziels. Zudem hat der Yuan im Jahresverlauf um 5 % gegenüber dem US-Dollar zugelegt und die Währungsreserven bilden ein dickes Polster.
- Die Zentralbank hob im ersten Quartal die Zinsen etwas an und hat im Dezember, nachdem die Fed ihre Zinsen erhöhte, noch einmal mit 5 Basispunkten nachgelegt. Vorerst dürfte der Wechselkurs USD/CNY seitwärts tendieren.

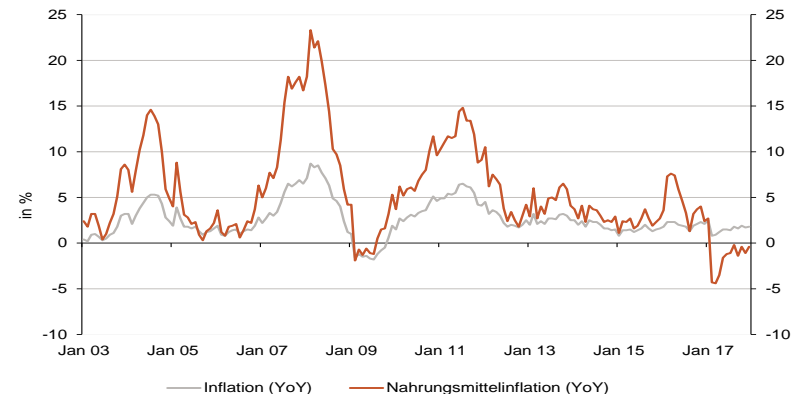
China BIP-Wachstum und PMI



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 29.12.2017

China Inflation (YoY)



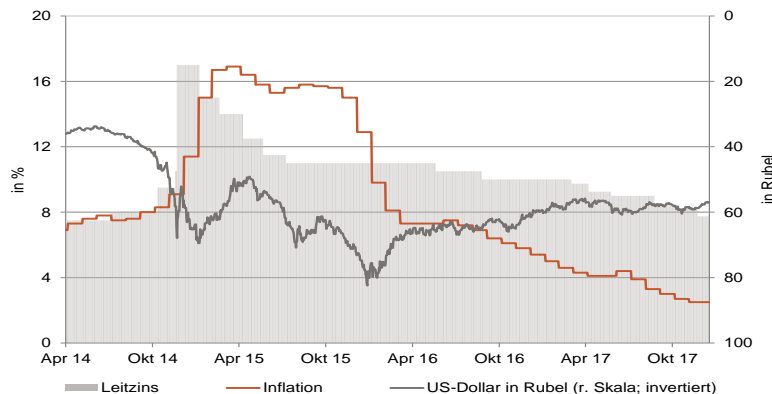
Quelle: NBS.

Zeitraum: 31.01.2003 - 31.12.2017

Russland

- Nach zwei Jahren Rezession ist die russische Wirtschaft im Jahr 2017 wieder um 1,7 % gewachsen. Für 2018 zeichnet sich eine ähnlich starkes Wachstum ab. Unterstützt werden der erholte Ölpreis und – dank fallender Zinsen – ein langsam anziehendes Kreditwachstum.
- Die niedrigen Inflationsraten (Dezember 2,5 %) geben der Notenbank die Möglichkeit, ihre Leitzinsen weiter zu normalisieren. Eine weltweit gestiegene Nachfrage nach Rohstoffen hat den Rubel 2017 um 6 % gegenüber dem US-Dollar ansteigen lassen.

Russland Leitzins, Inflation, Wechselkurs



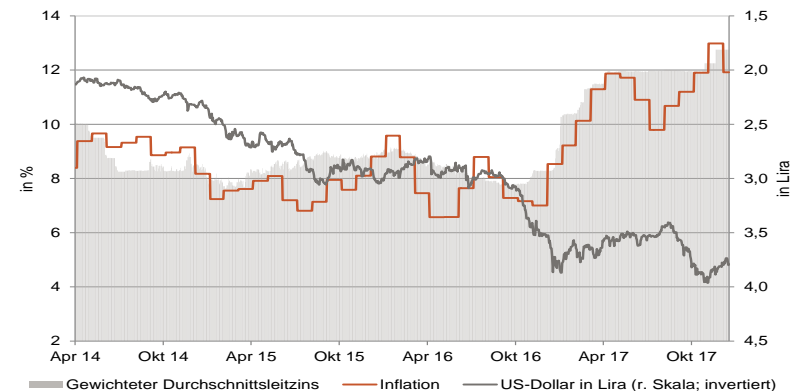
Quellen: GKS, CBR, Bloomberg.

Zeitraum: 26.04.2014 – 11.01.2018

Türkei

- Ein kostspieliges Konjunkturprogramm Ankaras, gekennzeichnet durch Kreditgarantien und Steuer-senkungen auf langlebige Konsumgüter, sorgte 2017 für ein künstlich angefachtes Wachstum von über 5 %. 2018 laufen einige dieser Maßnahmen aus, sodass wir in der Türkei ein langsames Wachstum von 3,2 % erwarten.
- Die Inflation liegt im Dezember bei bedenklichen 12,0 % und die Lira bewegt sich um das Rekordtief. Dies erhöht den Druck auf die Zentralbank, ihre Geldpolitik zu straffen. Bisher steht Präsident Erdogan dem entgegen.

Türkei Leitzins, Inflation, Wechselkurs



Quellen: TURKSTAT, TCMB, Bloomberg.

Zeitraum: 26.04.2014 – 11.01.2018

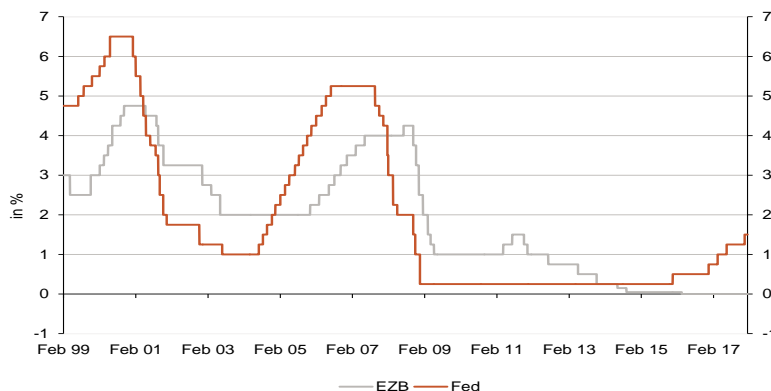
Divergierende Geldpolitik

- Die Fed schreitet in ihrem Zinserhöhungszyklus weiter voran: Sie hat die Leitzinsen im Dezember um 25 BP auf 1,50 % angehoben. Für 2018 erwarten wir vier weitere Schritte. Zudem wird die Fed ihre Bilanz weiter kürzen.
- Die EZB wartet mit Leitzinserhöhungen vorerst noch ab. Lediglich das Wertpapierankaufprogramm wurde zum Januar 2018 auf 30 Mrd. Euro halbiert und wird wohl im September komplett auslaufen. Wir erwarten beim Refinanzierungssatz den ersten Zinsschritt auf 0,25 % im Juni 2019, gefolgt von einem weiteren im Dezember.

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 2018 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, Jerusalem-Entscheidung Trumps) zudem als sicherer Anlagehafen gefragt sein.

Leitzinsen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 11.01.2018

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 11.01.2008 – 11.01.2018

EUR/USD: Euro steigt wieder über 1,20

- Der Euro hat einen guten Start in das neue Jahr erwischt und die Kursgewinne der letzten Handelstage sogar noch ausgebaut. Die etwas schärfere Rhetorik der EZB sowie die nun endlich abgeschlossenen Sondierungsgespräche haben den Eurokurs in dieser Woche auf über 1,21 US-Dollar je Euro getrieben.
- Damit liegt der Wechselkurs schon jetzt etwas höher, als wir ihn zum Jahresende 2018 erwarten. Auf dem aktuellen Niveau wird die Luft für den Euro dünn, auch wenn die aktuelle Stimmung für den Euro spricht.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 11.01.2013 – 11.01.2018

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.
- Die britische Währung notiert weiter knapp unterhalb der Marke von 0,90 Pfund je Euro. Mit dem inzwischen niedrigeren Risiko eines harten Brexits und angesichts der Konjunkturdaten dürfte das Pfund vorerst gut abgesichert sein. Allerdings strahlt die momentane Eurostärke natürlich auch auf EUR/GBP aus.

Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 11.01.2013 – 11.01.2018



Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			11.01.2018	30.06.2018	31.12.2018
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.768	2.800	2.800
		DAX	13.203	13.900	14.200
	Europa	EURO STOXX 50	3.595	3.800	3.850
		FTSE 100	7.763	7.700	7.800
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	1,25-1,50	1,75-2,00	2,25-2,50
		10 Jahre	2,54	2,80	3,00
	Euroland	Hauptrefin.-Satz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	0,58	0,80	1,10
	Großbritannien	Bank Rate	0,50	0,75	1,00
		10 Jahre	1,31	1,60	1,80
Währungen	USA	EUR/USD	1,20	1,19	1,20
	Schweiz	EUR/CHF	1,17	1,18	1,20
	Großbritannien	EUR/GBP	0,89	0,88	0,87
	Japan	EUR/JPY	134	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	3,0	2,9													
USA	24,7	1,5	2,2	2,9	2,7	1,3	2,1	2,4	2,4	4,9	4,4	4,0	3,8	-3,2	-3,6	-4,1	-4,5	
China	14,9	6,7	6,8	6,4	6,1	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	0,9	1,8	1,5	1,0	-0,1	0,4	0,9	1,0	3,1	2,8	2,7	2,6	-6,3	-5,0	-5,1	-5,3	
Indien	3,0	7,9	6,4	7,5	7,9	4,9	3,1	4,0	4,8					-5,0	-4,0	-3,6	-3,3	
Lateinamerika	6,6	-1,2	1,2	2,3	2,7	6,9	25,8	15,3	9,6					-6,9	-6,5	-6,0	-5,4	
EUROPA	25,4	1,7	2,4	2,3	2,2													
Eurozone	15,8	1,8	2,4	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	2,5	2,0	0,4	1,7	1,7	1,8	4,2	3,8	3,6	3,8	0,8	1,1	1,0	0,7	
Frankreich	3,3	1,1	1,9	2,2	2,3	0,3	1,2	1,3	1,5	10,3	9,5	9,0	8,4	-3,4	-3,0	-2,7	-2,6	
Italien	2,5	0,9	1,5	1,6	1,5	0,0	1,3	1,1	1,4	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	1,8	2,0	19,6	17,2	15,9	14,7	-4,5	-3,3	-2,9	-2,4	
Portugal	0,3	1,5	2,7	2,4	2,3	0,6	1,6	1,4	1,6	11,2	9,1	8,1	7,5	-2,0	-1,6	-1,3	-1,1	
ANDERES WESTEUROPA																		
Großbritannien	3,5	1,9	1,8	1,8	1,9	0,6	2,7	2,8	2,4	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	1,7	1,9	1,9	7,1	3,8	4,0	4,0	5,5	5,3	5,2	5,1	-3,9	-1,9	-1,7	-1,7	
Türkei	1,1	2,9	5,3	3,2	3,1	7,8	10,9	9,5	9,0	10,9	10,9	11,0	11,0	-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 12.01.2018