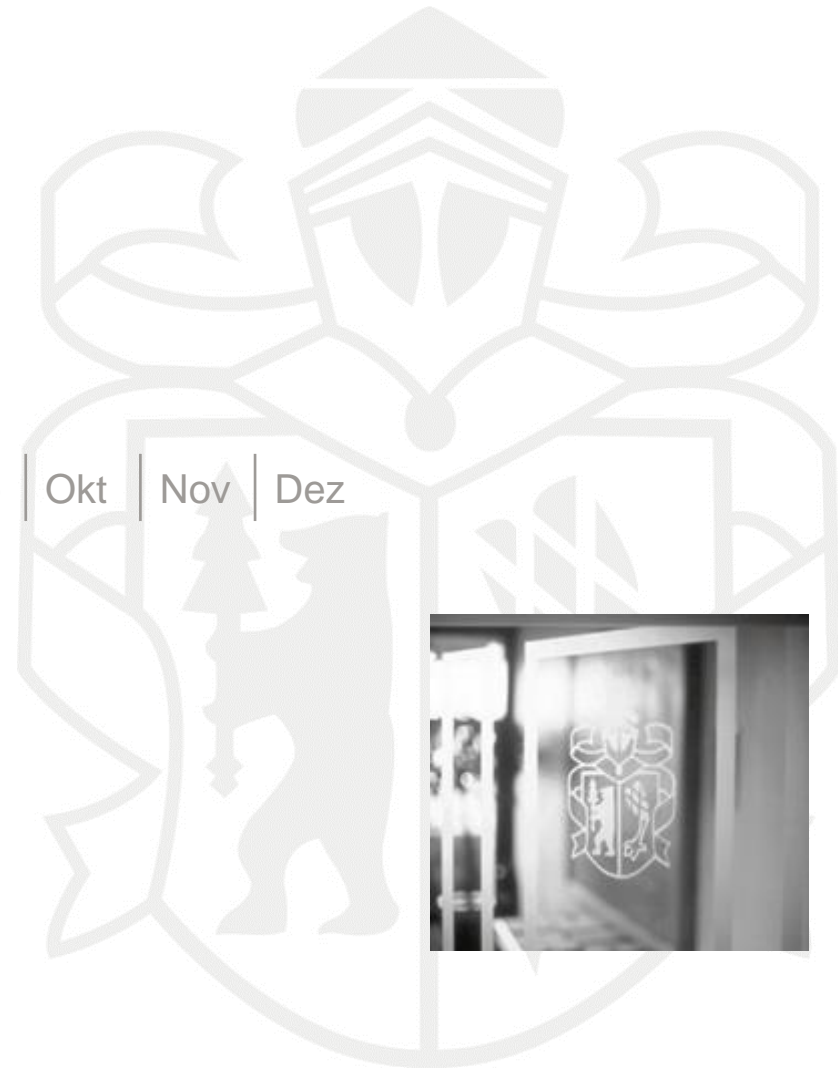




Makroausblick 2018

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

Volkswirtschaft, 09.02.2018





Wochenrückblick

Konjunktur Deutschland: Auch die Konjunkturdaten dieser Woche haben gezeigt, dass sich der Boom fortsetzen wird und Deutschland 2018 erneut um 2,5 % wachsen kann.

So hat die Industrie dank sprudelnder Auslandsaufträge im Dezember mit 3,8 % ein beachtliches Plus eingefahren. Während die Auftragseingänge aus dem Inland lediglich um 0,7 % zunahmen, kamen aus dem Ausland 5,9 % zusätzliche Bestellungen, wobei insbesondere die Auftragseingänge aus der Eurozone kräftig zulegten (+11,2 %). Ungeachtet der Eurostärke zogen aber auch die Bestellungen aus Drittländern um erfreuliche 2,7 % an. Die Auftragseingänge profitierten einmal mehr von Großaufträgen. Aber auch ohne diese schwankungsanfällige Komponente wären die Aufträge insgesamt noch um 0,8 % gestiegen.

Mit Blick auf die starken Auftragseingänge zum Jahresende 2017 und die guten Stimmungsindikatoren Anfang 2018 zeichnet sich eine solide Basis für eine schwungvolle Entwicklung von Industrieproduktion und Exporten in 2018 ab. Der leichte Dämpfer bei der Industrieproduktion im Dezember (-0,6 % gegenüber dem Vormonat) dürfte rasch wieder aufgeholt werden und die Exporte werden weiter von der lebhaften Welt- und florierenden Eurokonjunktur profitieren.

2017 erzielten unsere Exporte mit einem Anstieg um 6,3% gegenüber dem Vorjahr das vierte Rekordjahr in Folge. Dabei liefen die Geschäfte mit den anderen Euro-Ländern überdurchschnittlich gut (+7,0 %); die Ausfuhren in Länder außerhalb der EU stiegen um 6,3 %. Auch die Importe erzielten im Jahr 2017 mit einem Plus von 8,3 % einen neuen Rekord, wobei die Einfuhren aus Drittländern um 9,1 % und jene aus dem Euroraum um 7,2 % anzogen.

Die aktuellen Börsenturbulenzen haben für unseren Konjunkturausblick soweit keine ernsthaften Auswirkungen.



Makroökonomischer Blick auf die Welt

EUROZONE



Alle wichtigen Frühindikatoren zeigen eine zunehmende konjunkturelle Dynamik an. Wir haben unsere BIP-Prognose für 2018 auf 2,5 % 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 2,3 % zu Ende gegangen sein. Für 2018 erwarten wir aufgrund der Steuerreform eine deutliche Beschleunigung auf 3,0 %.

CHINA



Robustes Wachstum, anziehende Exporte, eine geringe Inflation, eine Sparquote von 40 % des BIP und Währungsreserven von mehr als 3 Bio. US-Dollar: Für Chinas Konjunktur erwarten wir weiterhin keine harte Landung. Die längerfristigen Risiken steigen aber, u.a. wegen der hohen Schulden im Privatsektor.

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. Doch tieferliegende Probleme werden damit nur überspielt; das Leistungsbilanzdefizit liegt derzeit bei etwa 6,5 % des BIP und für 2018 erwarten wir nur noch 3,2 % BIP-Wachstum.

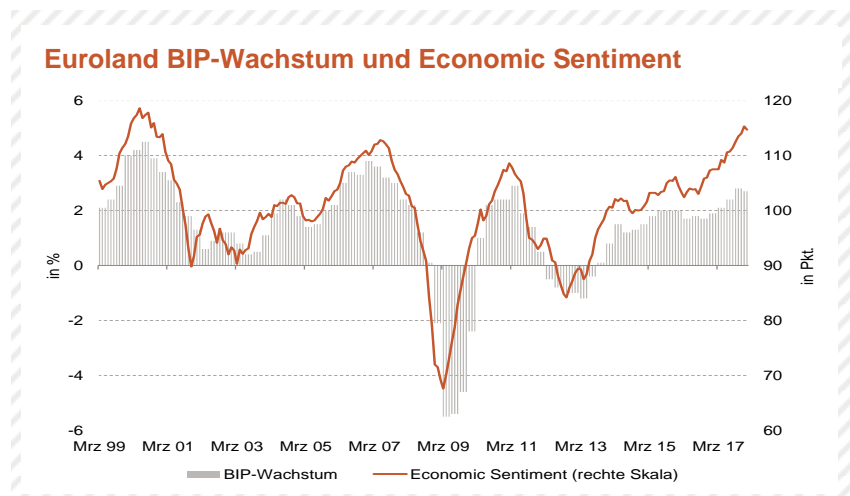
Die **russische** Wirtschaft hat die Rezession der beiden Vorjahre überstanden. Mit 1,7 % Wachstum 2017 und 1,9 % in diesem Jahr erholt sich Russland langsam, aber sicher. Dazu trägt auch der nun wieder höhere Ölpreis bei.

Ein äußerst stabiler Aufschwung

- Alle wichtigen Frühindikatoren zeigen eine zunehmende konjunkturelle Dynamik an. Wir haben unsere BIP-Prognose für 2018 auf 2,5 % 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.

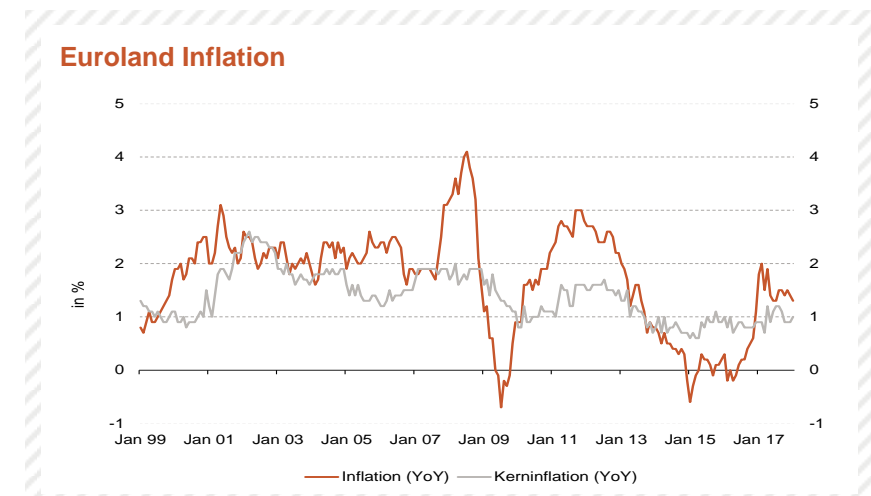
Preisanstieg bleibt gedämpft

- Die Inflation in der Eurozone bewegte sich über das Jahr 2017 mit den Energiepreisen. Im Jahresdurchschnitt lag die Inflationsrate bei 1,5 %. Für 2018 erwarten wir einen leichten Anstieg auf 1,6 %.
- Mit aktuell 1,3 % (Jan. 18) 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.



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.03.1999 – 31.01.2018

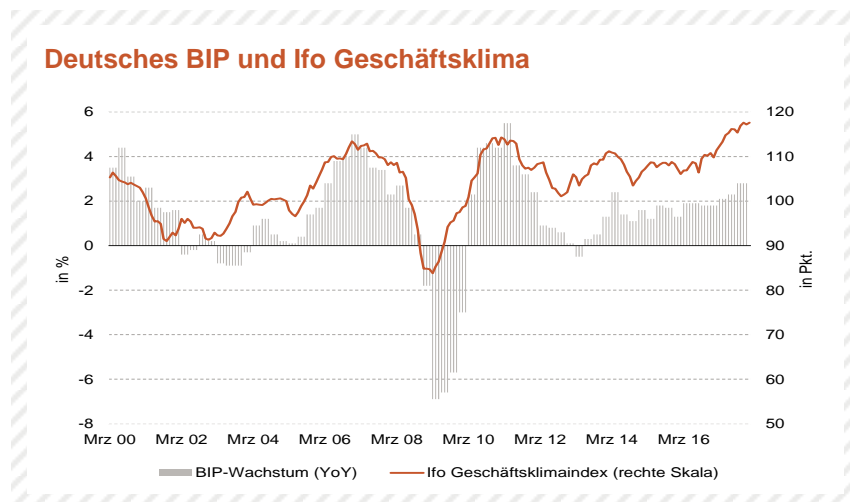


Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.01.2018

Besser geht's nicht

- Die deutsche Wirtschaft ist dank der robusten Binnennachfrage und dem lebhaften Welthandel in das neue Jahr mit sehr viel Schwung gestartet.
- Das Ifo-Geschäftsklima hat im Januar sein Rekordhoch vom November zurück erobert. Das Konsumklima ist weiter gestiegen, sowohl die Einkommens- und Konjunkturerwartungen als auch die Anschaffungsneigung legten zu. Die Aussichten bleiben also außerordentlich gut. Wir erwarten für 2018 erneut ein BIP-Wachstum um 2,5 %.

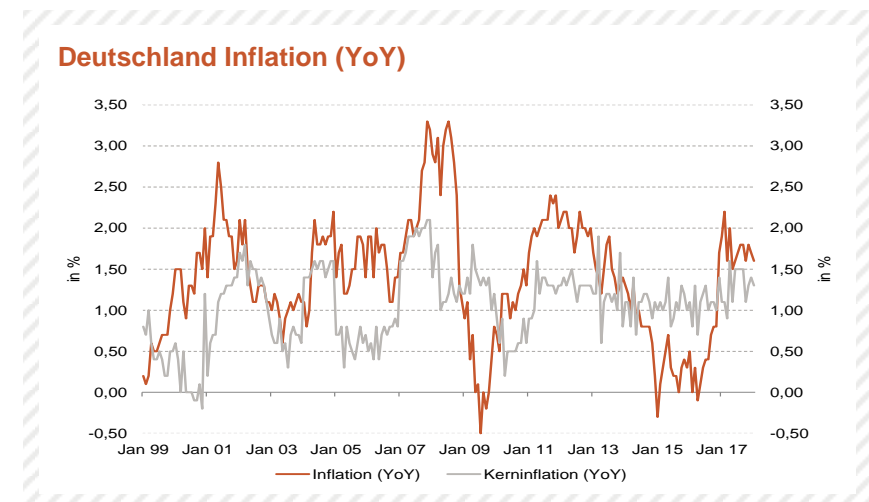


Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2000 – 31.01.2018

Inflation spiegelt Auf und Ab der Energiepreise

- In Deutschland bewegt sich die Inflation weiter im Auf und Ab mit den Energiepreisen. Diese sind im Januar zum zweiten Mal in Folge weniger als im Vormonat gestiegen (0,9 % nach 1,3 % im Dezember und 3,7 % im November). Die Nahrungsmittelpreise nahmen dagegen wieder etwas mehr zu (3,1 % nach 3,0 % im Dezember).
- Vor diesem Hintergrund ging die Inflationsrate im Januar weiter auf 1,6 % zurück (Dezember: 1,7 %). Im Jahresdurchschnitt erwarten wir für 2018 erneut eine Inflationsrate von 1,7 %.



Quellen: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.01.2018

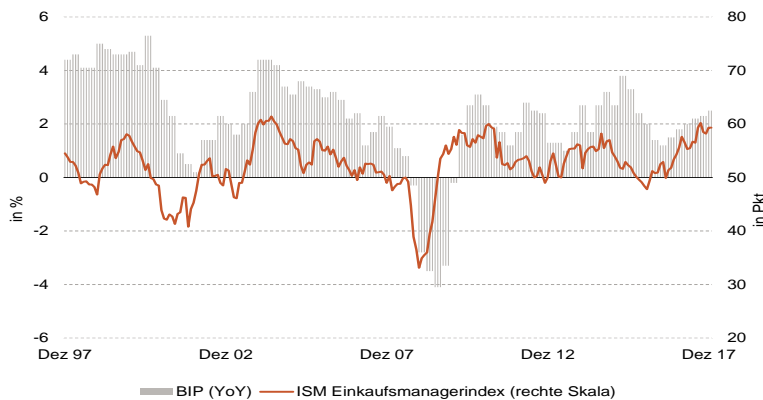
Steuerreform wird das Wachstum stimulieren

- 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 2,3 % zu Ende gegangen sein. Für 2018 erwarten wir aufgrund der Steuerreform eine deutliche Beschleunigung auf 3,0 %. 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.

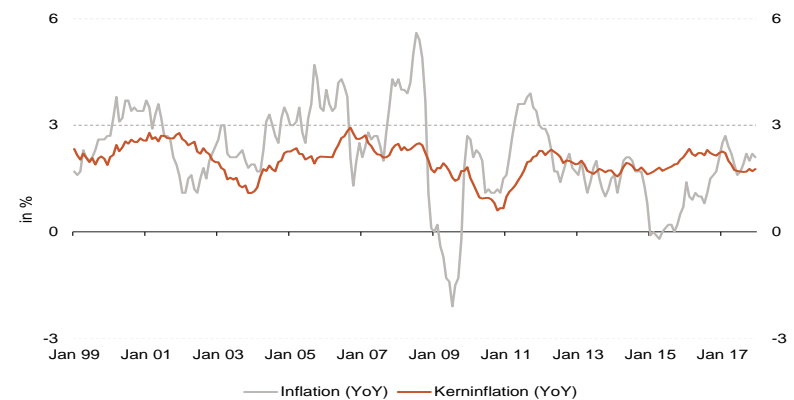
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1997 – 31.01.2018

USA Inflation



Quelle: BLS.

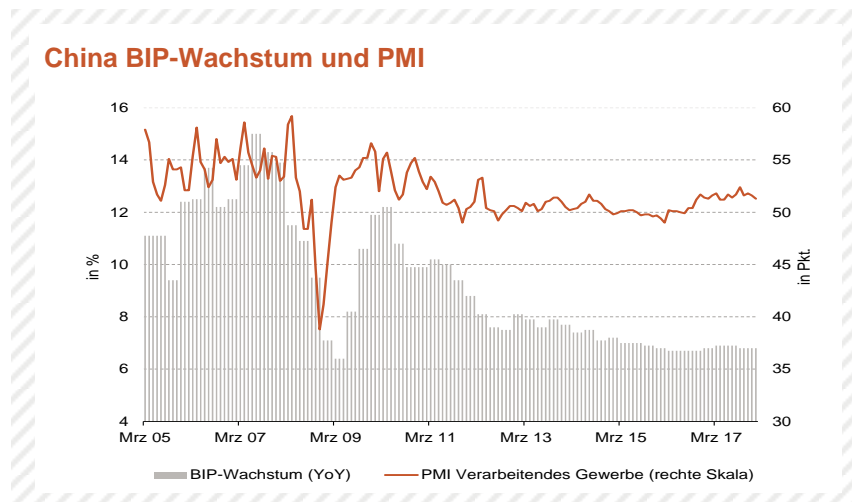
Zeitraum: 31.01.1999 – 31.12.2017

Keine Harte Landung...

- Die Exporte wachsen durch die anziehende Weltkonjunktur, der heimische Verbrauch zieht an und der Staat greift beherzt ein, wo es schwächelt. Vor allem Infrastrukturinvestitionen sind derzeit beliebt in Peking.
- Die Inflation fällt weiter von 1,8 % im Dezember auf 1,5 % im Januar und bleibt damit unter dem Notenbankziel von 3 %.
- Der Renminbi hat seit Jahresbeginn rund 2,9 % gegenüber dem US-Dollar an Wert gewonnen.

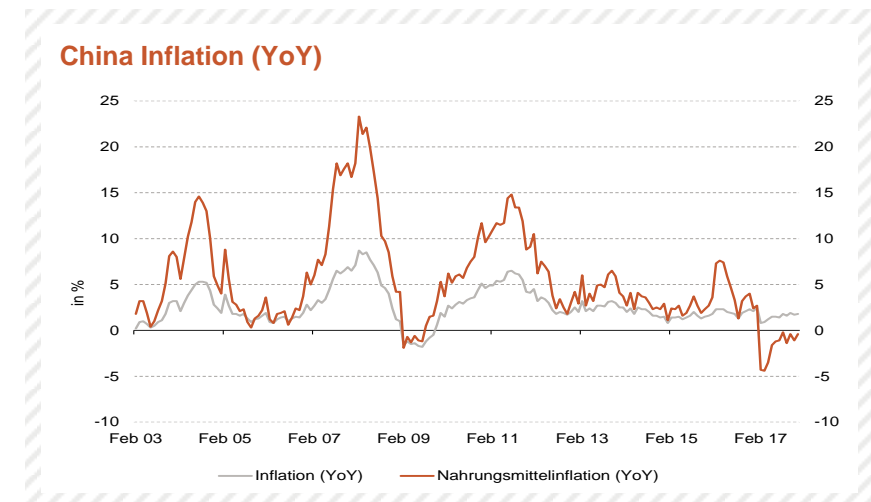
... aber steigende Risiken

- Dieses Jahr erwarten wir ein BIP-Wachstum von etwa 6,4 % und rund 6,1 % für 2019 – in beiden Fällen also weniger Wachstum als noch letztes Jahr (6,9 %).
- Produktivität und Lohnstückkosten verlieren derzeit etwas an internationaler Wettbewerbsfähigkeit. Chinas großes Konjunkturrisiko sind aber die privaten Schulden. Lange Zeit wurde Schuldenmachen vom Staat stark gefördert; es galt die Planziele aus Peking zu erfüllen.
- Unter steigendem Risiko hat Peking das Problem aber erkannt – wir erwarten kein Platzen der Kreditblase.



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.01.2018

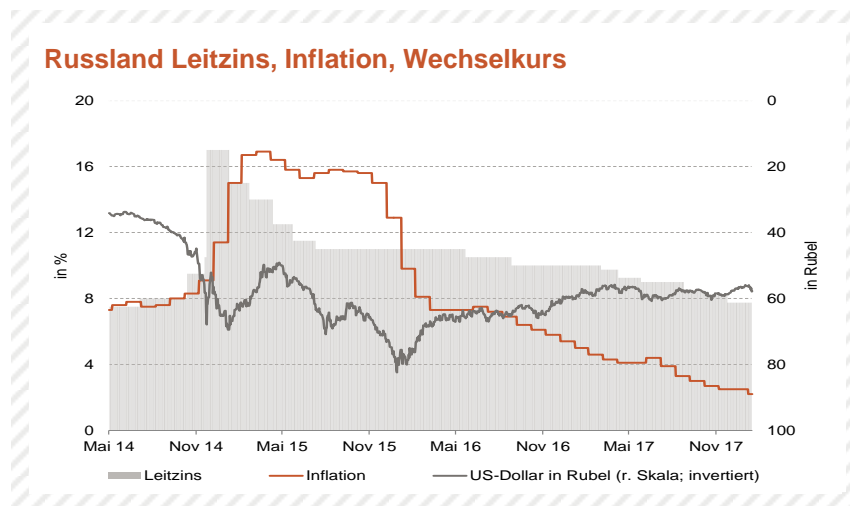


Quelle: NBS.

Zeitraum: 28.02.2003 - 31.12.2017

Russland

- Nach zwei Jahren Rezession ist die russische Wirtschaft im Jahr 2017 wieder um 1,7 % gewachsen. Für 2018 zeichnet sich ein ähnlich starkes Wachstum ab. Unterstützend wirken der erholte Ölpreis und – dank fallender Zinsen – ein langsam anziehendes Kreditwachstum.
- Die anhaltend niedrigen Inflationsraten (Dezember und Januar je 2,5 %) geben der Notenbank Spielraum. So senkte sie heute den Leitzins um 25 Basispunkte auf 7,5 % - und wir erwarten weitere Zinsschritte im Laufe des Jahres.

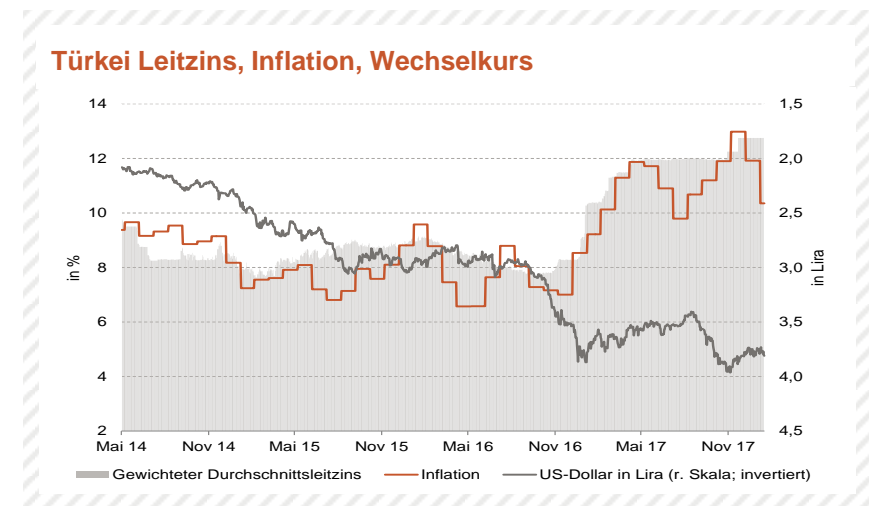


Quellen: GKS, CBR, Bloomberg.

Zeitraum: 24.05.2014 – 08.02.2018

Türkei

- Die türkischen BIP-Wachstumsraten von 5 % und mehr sind mit Vorsicht zu genießen. Ein großer Teil davon ist durch ein massives Konjunkturprogramm der Regierung getragen: Ankara senkt die Steuern und übernimmt in großem Maße Kreditgarantien.
- Im Ergebnis rangiert die Inflation weiter im zweistelligen Bereich, während die Notenbank Druck von der Regierung bekommt, die Zinsen nicht zu erhöhen. Außerdem weitet sich das Leistungsbilanzdefizit aus, was die türkische Wirtschaft krisenanfälliger macht.

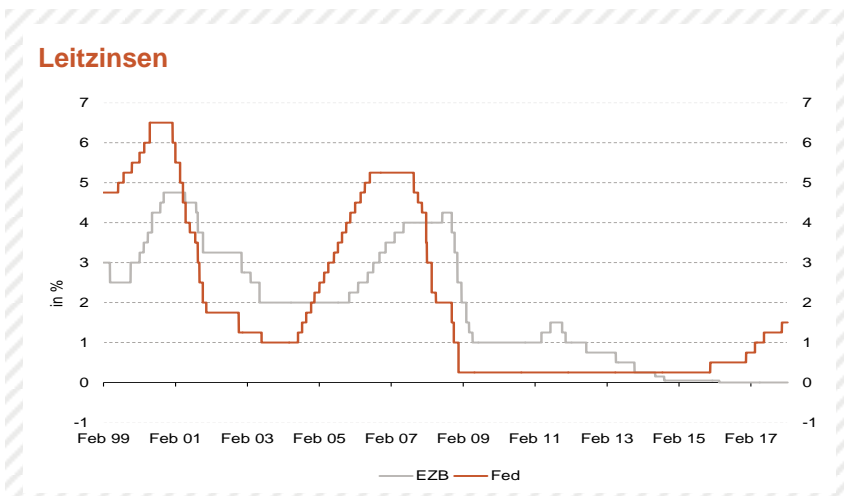


Quellen: TURKSTAT, TCMB, Bloomberg.

Zeitraum: 24.05.2014 – 08.02.2018

Divergierende Geldpolitik

- Die Fed schreitet im Zinserhöhungszyklus voran: Sie hat die Leitzinsen 2017 dreimal auf zuletzt 1,50 % angehoben. Für 2018 erwarten wir vier weitere Schritte um jeweils 25 BP. Zudem wird sie ihre Bilanz weiter kürzen.
- Die EZB wartet mit Leitzinserhöhungen vorerst noch ab. Lediglich das Wertpapierankaufprogramm ist seit Januar 2018 auf monatl. 30 Mrd. Euro halbiert worden und wird wohl im September 2018 auslaufen. Wir erwarten beim Refinanzierungssatz den ersten Zinsschritt auf 0,25 % im Juni 2019, gefolgt von einem weiteren im Dezember.

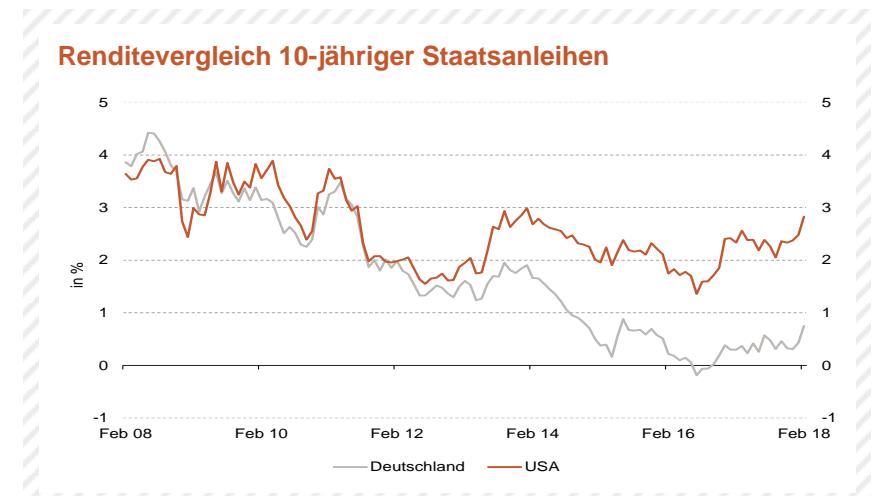


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 08.02.2018

Renditeanstieg auf beiden Seiten des Atlantiks

- In den USA schürten die wachstumsstimulierende Steuerreform und der zuletzt kräftige Lohnanstieg zunehmend Ängste, dass die Inflation stärker steigen und die Fed stärker straffen könnte. Folge: die Renditen zogen spürbar an.
- Auch in der Eurozone sind die Zinsen mit Blick auf die guten Konjunkturdaten und das allmähliche Auslaufen der geldpolitischen Sonderprogramme (QE) weiter gestiegen. Die nur verhalten zunehmende Euro-Inflation dämpft den Renditeanstieg allerdings.



Quelle: Bloomberg.

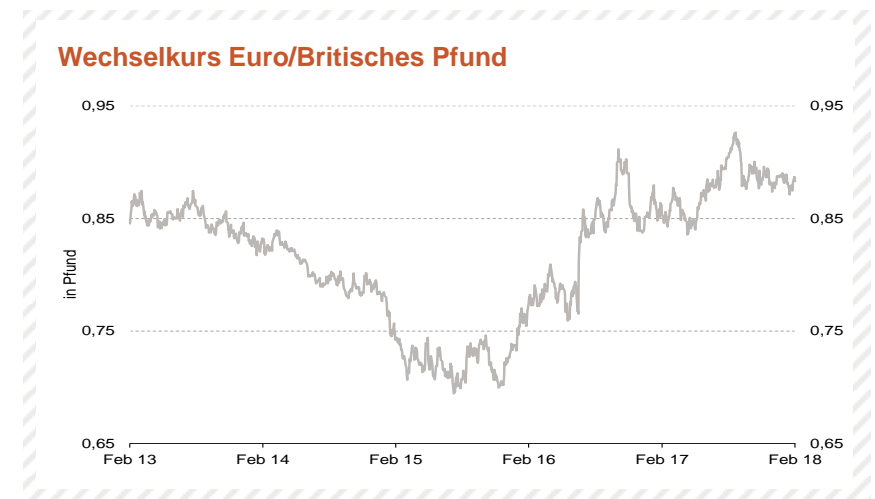
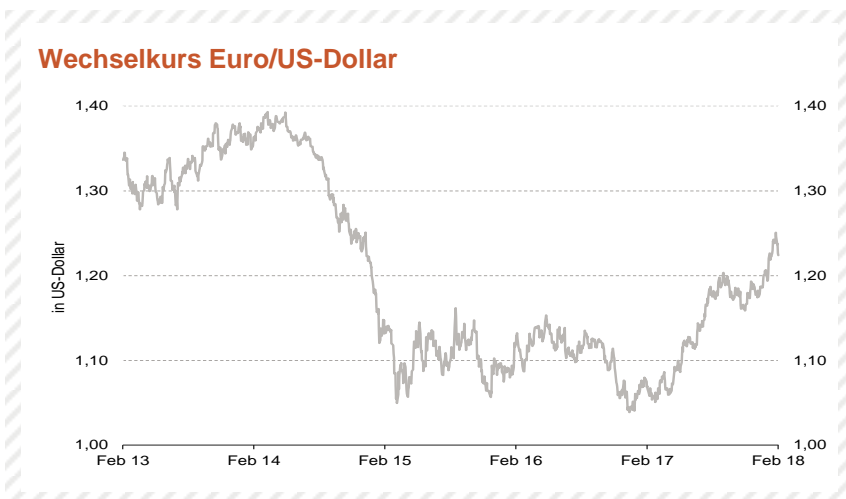
Zeitraum: 08.02.2008 – 08.02.2018

Börsenturbulenzen erreichen auch die Wechselkurse

- Die Kursturbulenzen der vergangenen Woche haben auch am Devisenmarkt Spuren hinterlassen. Der Euro hat nach seinem sehr starken Jahresbeginn zumindest einige Federn gelassen. Gegenüber dem US-Dollar hat der Euro im Vergleich zur Vorwoche rund zwei Cent abgegeben.
- Der Schweizer Franken profitiert in diesem Umfeld von seiner Eigenschaft als sicherer Hafen. Auch hier gab es für den Euro nach langem Aufwärtstrend einen kleinen Dämpfer – aktuell gibt es noch 1,15 Franken je Euro.

Auf und Ab bei EUR/GBP

- Die britische Währung präsentiert sich insgesamt recht stark gegenüber dem Euro. In der vergangenen Woche gab es allerdings relativ starke Kursausschläge. Zunächst gab das Pfund zum Euro ab, um in der zweiten Wochenhälfte kräftig zuzulegen.
- Nachdem die Bank of England Anfang November den Leitzins um 0,25 % angehoben hatte (erstmalig seit zehn Jahren), hat sie den Zins in dieser Woche nicht verändert. Es zeichnen sich aber ein Zinsschritt für die Mai-Sitzung und ein weiterer für November ab.





Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			08.02.2018	30.06.2018	31.12.2018
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.581	2.800	2.800
		DAX	12.260	13.900	14.200
	Europa	EURO STOXX 50	3.377	3.800	3.850
		FTSE 100	7.171	7.700	7.800
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	1,25-1,50	1,75-2,00	2,25-2,50
		10 Jahre	2,82	2,80	3,00
	Euroland	Hauptrefin.-Satz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	0,76	0,80	1,10
	Großbritannien	Bank Rate	0,50	0,75	1,00
		10 Jahre	1,62	1,60	1,80
Währungen	USA	EUR/USD	1,22	1,25	1,26
	Schweiz	EUR/CHF	1,15	1,18	1,20
	Großbritannien	EUR/GBP	0,88	0,87	0,87
	Japan	EUR/JPY	133	138	139

*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	2,3	2,9	2,7	1,3	2,1	2,5	2,4	4,9	4,4	4,0	3,8	-3,2	-3,6	-4,1	-4,5
China	14,9	6,7	6,9	6,4	6,1	2,0	1,6	2,3	2,2	4,0	3,9	4,1	4,1	-3,7	-4,0	-4,0	-4,1
Japan	6,6	0,9	1,8	1,5	1,0	-0,1	0,5	1,0	1,1	3,1	2,8	2,7	2,6	-4,2	-4,2	-4,0	-4,0
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	2,4	2,2												
Eurozone	15,8	1,8	2,5	2,5	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	1,2	1,0	0,8
Frankreich	3,3	1,1	1,9	2,3	2,3	0,3	1,2	1,4	1,5	10,4	9,5	8,8	8,2	-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	11,2	10,5	9,9	-2,5	-2,3	-2,2	-2,1
Spanien	1,6	3,3	3,1	2,8	2,7	-0,3	2,0	1,3	1,8	19,6	17,2	15,6	14,4	-4,5	-3,3	-2,9	-2,4
Portugal	0,3	1,5	2,7	2,4	2,3	0,6	1,6	1,3	1,7	11,2	9,0	7,5	6,9	-2,0	-1,3	-1,1	-1,0
ANDERES WESTEUROPA																	
Großbritannien	3,5	1,9	1,8	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	1,8	1,9	1,9	7,1	3,7	3,8	4,0	5,5	5,2	5,2	5,1	-3,9	-1,9	-1,7	-1,7
Türkei	1,1	2,9	5,6	3,4	3,2	7,8	11,1	9,7	9,0	10,9	10,9	11,0	11,0	-1,1	-2,4	-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 09.02.2018