



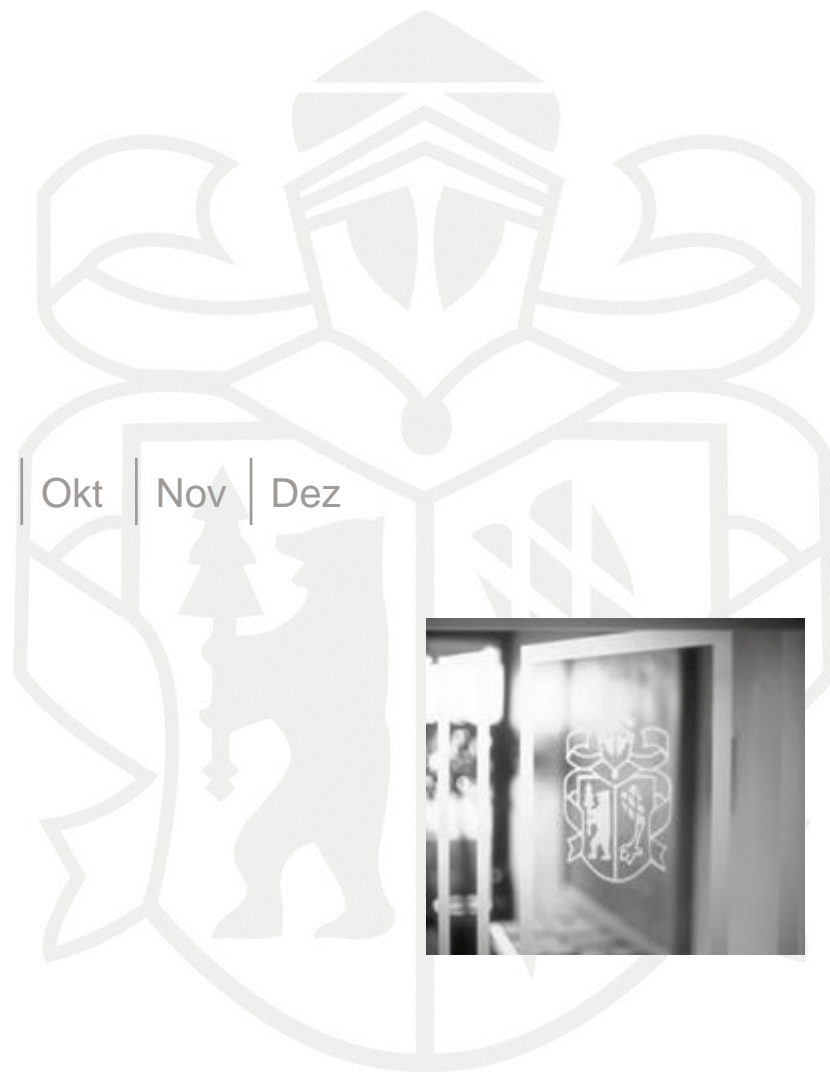
BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Makroausblick 2018

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

Volkswirtschaft, 20.04.2018





Wochenrückblick und Ausblick

Konjunktur Deutschland: War die deutsche Wirtschaft Anfang 2018 mit sehr viel Schwung und Zuversicht gestartet, hinterlässt der drohende Protektionismus durch die US-Handelspolitik nun auch bei uns seine Spuren: Die Konjunkturerwartungen des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) sind im April das dritte Mal in Folge gefallen (auf minus 8,2 Punkte). Die Sorge vor einem ausgewachsenen Handelskrieg, der Syrien-Konflikt und die Kurskorrektur am Aktienmarkt haben der Stimmung der befragten Analysten und institutionellen Anleger damit einen deutlichen Dämpfer versetzt. Zwar gab auch die Bewertung der aktuellen Lage nach, sie liegt mit 87,9 Punkten aber weiter auf hohem Niveau.

Bisher spricht die Entwicklung der Stimmungsindikatoren aus unserer Sicht nicht für ein Ende des konjunkturellen Aufwärtstrends. Die Binnennachfrage ist – gestützt durch Geldpolitik und hohe Beschäftigung – unverändert robust und der Welthandels nach wie vor lebhaft. Die nach den erhöhten Erwartungen eingetretene Enttäuschung bzw. Unsicherheit könnte den Aufschwung vorerst lediglich etwas bremsen.

Ab Sommer 2018 erwarten wir eine Erholung der Wirtschaftsstimmung und für 2018 ein BIP-Wachstum von 2,4 %. 2019 könnte Deutschland dann um 2,1 % wachsen.

Geopolitik: Drei geopolitische Risiken beunruhigen derzeit. 1. USA vs. Russland: Wir erwarten keine direkte Konfrontation zwischen US- und russischen Truppen. Das zeigt die Art, wie die westlichen Luftschläge durchgeführt wurden. 2. USA vs. China: Washington und Peking hängen von einander ab, wirtschaftlich als auch politisch (Nordkorea!) und Peking spielt eher deeskalierend im handelspolitischen Streit mit Trump. Der Aufstieg Chinas geht weiter, aber wir erwarten vorerst keinen ausgewachsenen Konflikt zwischen der alten und der neuen Großmacht. 3. USA vs. Iran: Mitte Mai könnte Washington den Iran-Deal platzen lassen, was die Ölmärkte beunruhigen könnte. Wir erwarten aber keine größeren Störungen der Ölversorgung.



Makroökonomischer Blick auf die Welt

EUROZONE



Wir haben unsere Wachstumsprognose für 2018 vor dem Hintergrund der US-Handelspolitik von 2,5 % auf 2,3 % revidiert.

Damit bleibt das Wachstum in der Eurozone aber weiter dynamisch, nicht zuletzt dank der Reformen in den einstigen Krisenländern. Da einige Teile der Eurozone heute flexibler sind als früher und Frankreich sich reformiert, kann die gute Konjunktur noch für einige 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. Die Handelspolitik von Präsident Trump bleibt ein Abwärtsrisiko.

Das Jahr 2017 ist mit einem BIP-Wachstum von 2,3 % zu Ende gegangen. Für 2018 erwarten wir aufgrund der Steuerreform eine Beschleunigung auf 3,0 %.

CHINA



Robustes Wachstum, geringe Inflation, eine Sparquote von 40 % des BIP und Währungsreserven von mehr als 3 Bio. US-Dollar: Wir erwarten weiterhin keine harte Landung. Hohe Schulden im Privatsektor und bei den Staatsunternehmen sowie zunehmende Machtkonzentration in den Händen des Präsidenten sind längerfristige Risiken.

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

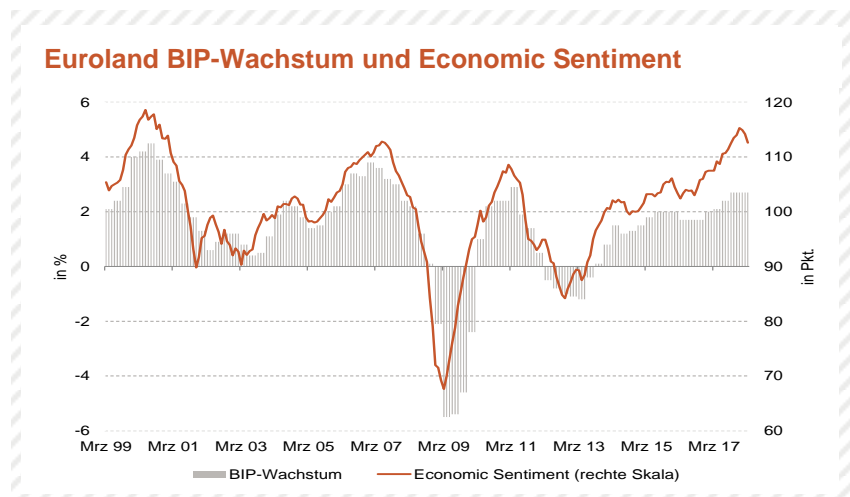


Russlands Wirtschaft dürfte in diesem Jahr etwa 1,9 % wachsen. Moskaus geopolitische Aktivitäten (Skripal, Krim, Syrien, Hacking) bleiben vorerst konjunkturell zweitrangig, können die Märkte aber immer wieder erschrecken.

Die **Türkei** nährt Überhitzungssorgen: Erdogan hat die Wahl vorgezogen, während die Staatsausgaben weiter ausgeweitet werden. Wir rechnen mit 4 % BIP-Wachstum in diesem Jahr. Ankara will aber nach 7,4 % im letzten Jahr deutlich mehr erreichen. Doch keine Feier geht ewig.

Ein dynamischer Aufschwung

- Wir haben unsere Wachstumsprognose für 2018 vor dem Hintergrund der US-Handelspolitik von 2,5 % auf 2,3 % revidiert.
- Auch dank der Reformen in den einstigen Krisenländern bleibt 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.

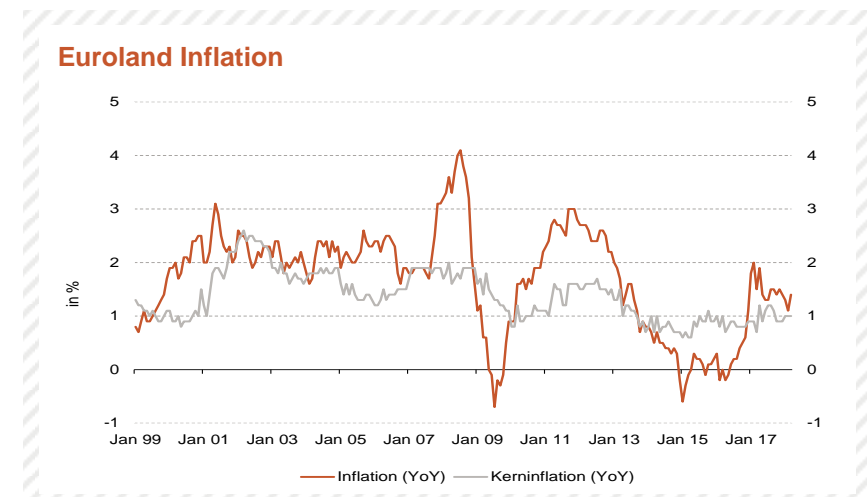


Quellen: Eurostat, Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.03.1999 – 30.03.2018

Preisanstieg bleibt gedämpft

- Die Inflation in der Eurozone bewegte sich über das Jahr 2017 mit den Energiepreisen und lag im Jahresdurchschnitt bei 1,5 %. Auch für 2018 erwarten wir eine ähnliche Größenordnung (1,4 %).
- Im März ist die Inflationsrate erstmals seit drei Monaten wieder gestiegen (rev. 1,3 % nach 1,1 %). Haupttreiber waren Nahrungsmittelpreise und Dienstleistungen (Oster-Effekt). Die Kernrate der Inflation verharrt aber weiter bei 1,0 %. Echter Handlungsdruck für die EZB besteht daher unverändert nicht.



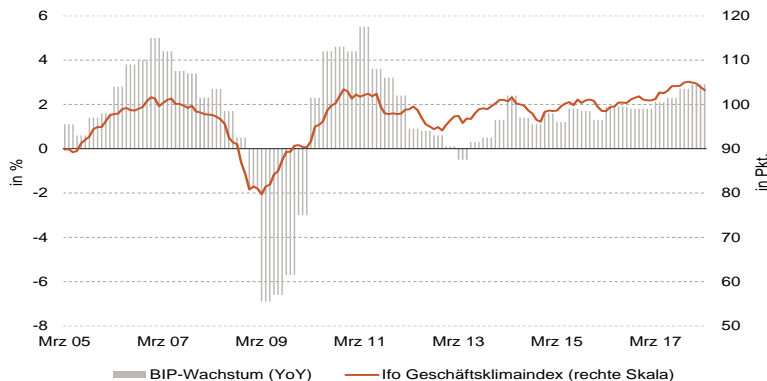
Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.03.2018

Die Konjunktur bleibt stark

- Die deutsche Wirtschaft ist Anfang 2018 dank der robusten Binnennachfrage und wegen des lebhaften Welthandels mit sehr viel Schwung gestartet.
- Der drohende Protektionismus hinterlässt nun aber auch seine Spuren: das Ifo-Geschäftsklima hat im März zum zweiten Mal in Folge nachgegeben. Gleichwohl bewegt sich die Wirtschaftsstimmung dessen ungeachtet weiter auf sehr hohem Niveau. Wir erwarten für 2018 nun ein BIP-Wachstum um 2,4 %. 2019 könnte Deutschland dann um 2,1 % wachsen.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



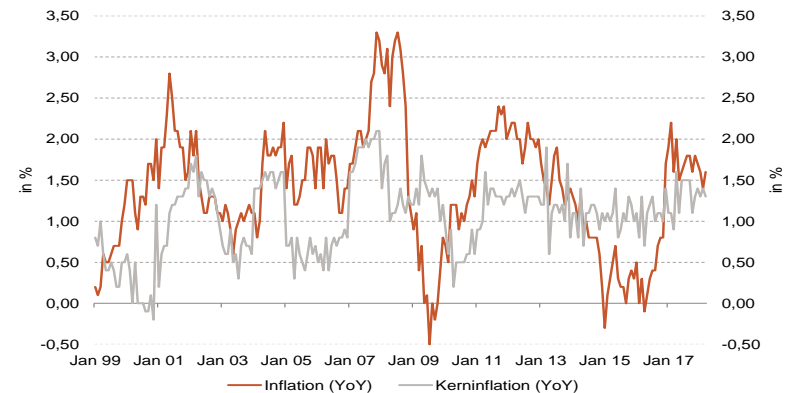
Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.03.2018

Inflation wieder etwas höher

- Die Inflationsrate ist im März durch den preistreibenden Effekt des frühen Osterfests erstmals seit drei Monaten wieder leicht gestiegen (1,6 % nach 1,4 %). Aufgrund der sehr starken Konjunktur fällt die Preissteigerung in Deutschland damit etwas höher aus als im Schnitt der Eurozone.
- Im Jahresdurchschnitt erwarten wir für 2018 inzwischen nur noch eine Inflationsrate von 1,6 % nach 1,7 % im letzten Jahr. 2019 dürfte der Preisdruck dann allmählich in Richtung 2 % zunehmen.

Deutschland Inflation (YoY)



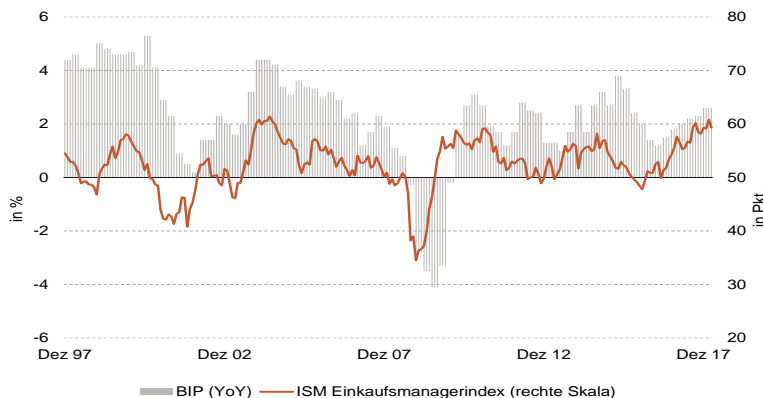
Quellen: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.03.2018

Konjunktur

- Die Trumpsche Steuerreform wird das BIP dieses Jahr um 3,0 % wachsen lassen. Konjunkturell ist der Stimulus allerdings unnötig. Einzelhandel und Industrieproduktion wachsen. Überhitzungsgefahr besteht.
- Präsident Trumps protektionistische Rhetorik ist in unseren Augen vor allem Grund für Vertrauensverluste, aber noch kein Grund, einen Handelskrieg zu fürchten.
- Trumps Außenpolitik wird weiter für Irritationen sorgen, aber wir erwarten keinen Krieg mit Russland. Aber ein Ende des Iran-Deals könnte die Ölmärkte verunsichern.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



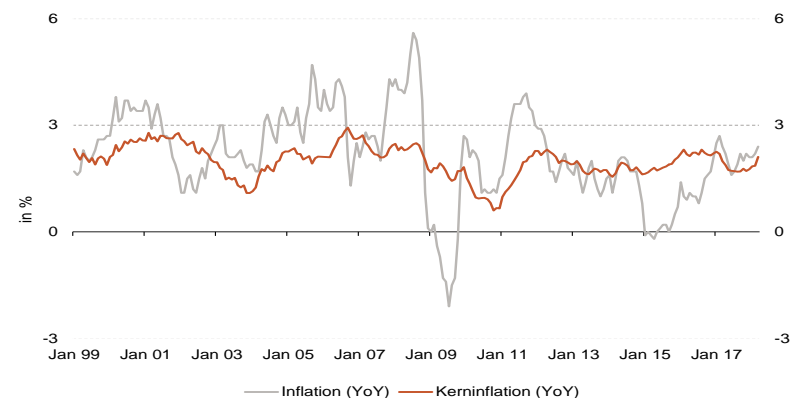
Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1997 – 30.03.2018

Inflation im Blickpunkt

- Die Inflation ist im März weiter auf 2,4 % nach 2,2 % im Vormonat und die Kernrate auf 2,1 % nach 1,8 % gestiegen. Da die heimische Nachfrage in den nächsten zwei Jahren voraussichtlich schneller wachsen wird als die Kapazitäten, werden die Preise weiter steigen.
- Wir erwarten, dass die Inflation nach 2,1 % im Jahresdurchschnitt 2017 in diesem Jahr auf 2,6 % anziehen wird. Die Fed wird ihre Leitzinsen daher noch drei Mal um jeweils 25 Basispunkte anheben.

USA Inflation



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.03.2018

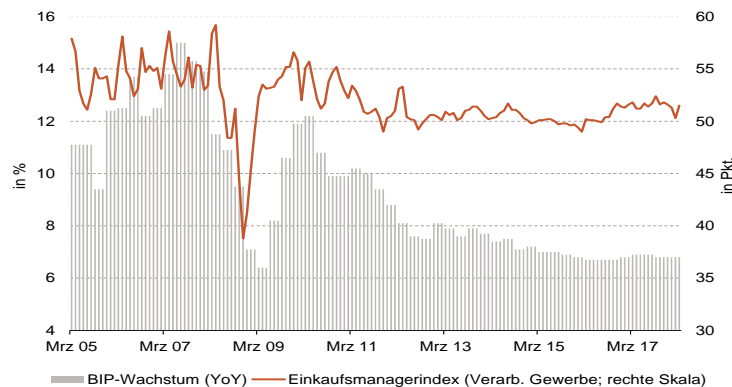
Keine Harte Landung...

- Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe ist im März weiter gefallen, aber der vorlaufende Indikator liegt weiter über der 50-Punkte-Schwelle, die Expansion anzeigt.
- Der heimische Verbrauch zieht an und der Staat greift wenn nötig mit Ausgabenprogrammen ein. Vor allem Infrastrukturinvestitionen sind beliebt in Peking.
- Die Inflation fällt von 2,9 % im Februar auf 2,1 % im März. Damit hat sich die Inflationsrate wieder weiter vom Notenbankziel von 3 % entfernt.

... aber steigende Risiken

- Die staatliche Übernahme des Versicherers Anbang im Februar zeigt: Chinas Schuldenproblem ist real und risikoreich. Aber Peking greift hier genauso beherzt ein, wie auch anderswo in der Wirtschaft.
- Sorgen macht uns die zunehmende Machtkonzentration in den Händen von Präsident Xi: Nach einer Verfassungsänderung kann er solange regieren, wie er will.
- 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 (6,8 %).

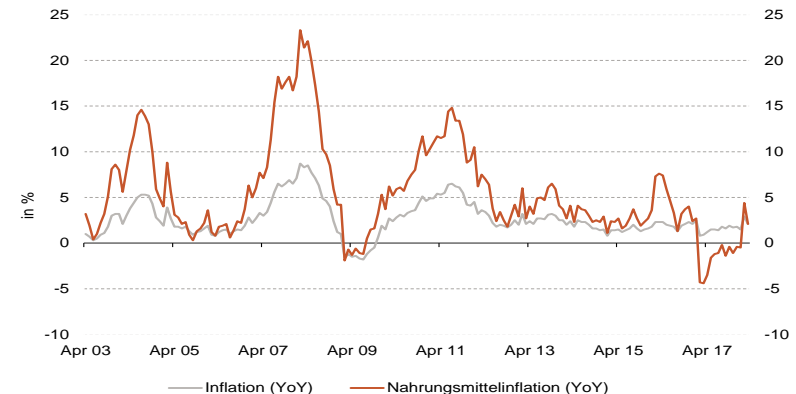
China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.03.2018

China Inflation (YoY)



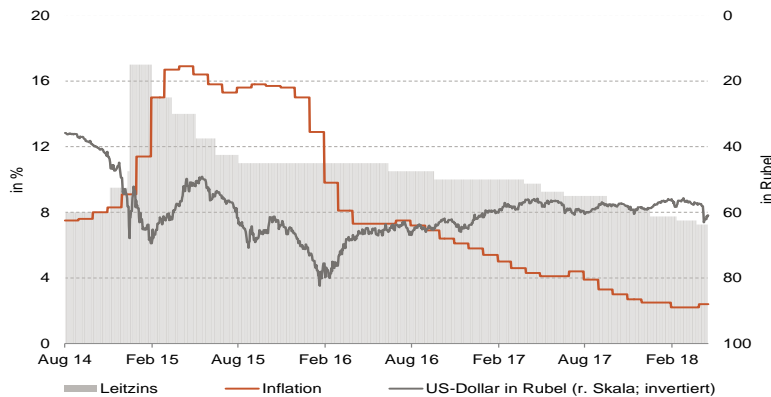
Quelle: NBS.

Zeitraum: 30.04.2003 - 31.03.2018

Russland

- Russlands Wirtschaft wächst 2018 wahrscheinlich um 1,9 %. Daran dürften auch die neuerlichen Querelen zwischen Moskau und Washington in Bezug auf Syrien nicht rütteln. Nur der Rubel und die Zinsen auf russische Staatsanleihen dürften nun öfters stärker schwanken.
- Die Geldpolitik bleibt vorsichtig expansiv, da die Inflation (März: 2,4 %) weiter unter dem Notenbankziel von 4 % liegt. Die neuerliche Volatilität des Wechselkurses dürfte die Notenbank zurückhaltender machen; wir erwarten dass sie diesen Monat den Leitzins (aktuell 7,25 %) unverändert lässt, ihn aber mittelfristig weiter senkt.

Russland Leitzins, Inflation, Wechselkurs



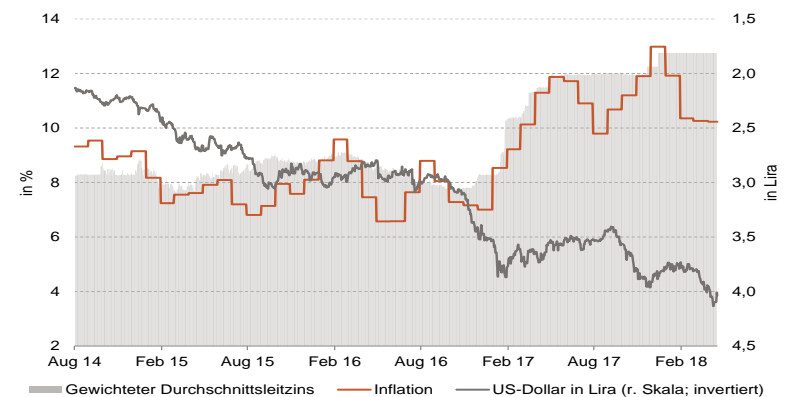
Quellen: GKS, CBR, Bloomberg.

Zeitraum: 02.08.2014 – 19.04.2018

Türkei

- Präsident Erdogan lässt die für 2019 angesetzten Wahlen auf dieses Jahr vorziehen. Damit dürfte er die derzeit gute Konjunktur ausnutzen wollen.
- Massive Staatsausgaben sollen das Wachstum weiter auf chinesischem Niveau halten, wir erwarten aber vorerst „nur“ 4 % – Überhitzungsgefahr besteht! Das zeigen die weiter zweistellige Inflation und der Liraverfall von 10 % seit Jahresbeginn. Hintergrund ist die weiter sehr hohe außenwirtschaftliche Verwundbarkeit des Landes; das Leistungsbilanzdefizit wird 2018 über 5 % betragen und auch das Haushaltsdefizit wächst.

Türkei Leitzins, Inflation, Wechselkurs



Quellen: TURKSTAT, TCMB, Bloomberg.

Zeitraum: 02.08.2014 – 19.04.2018

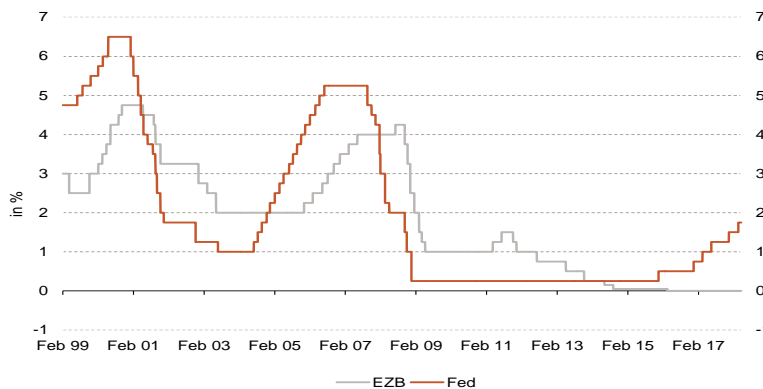
Divergierende Geldpolitik

- Die Fed hat den Zins im März um 25 Punkte erhöht. Für 2018 erwarten wir drei weitere Zinserhöhungen um jeweils 25 BP. Zudem wird sie ihre Bilanz weiter kürzen.
- Die EZB wartet mit Leitzinserhöhungen vorerst noch ab. Wir erwarten beim Refinanzierungssatz den ersten Zinsschritt auf 0,25 % im Juni 2019, gefolgt von einem weiteren Schritt im Winter. Der monatliche Ankauf von Vermögenswerten wird wohl ab Oktober erneut halbiert werden – auf dann 15 Mrd. Euro – und Ende 2018 ganz auslaufen.

Zinsen legen Pause ein

- In den USA sprechen die wachstumsstimulierende Steuerreform, die anziehende Inflation und der Straffungskurs der Fed für steigende Renditen.
- In der Eurozone sprechen die robuste Konjunktur und das allmähliche Auslaufen der geldpolitischen Sonderprogramme (QE) für einen moderaten Zinsanstieg. Die gedämpfte Inflation und die Save-haven Zuflüsse durch die geopolitischen Risiken – den schwelenden Syrien-Konflikt und den drohenden Handelskrieg – deckeln den Renditeanstieg allerdings.

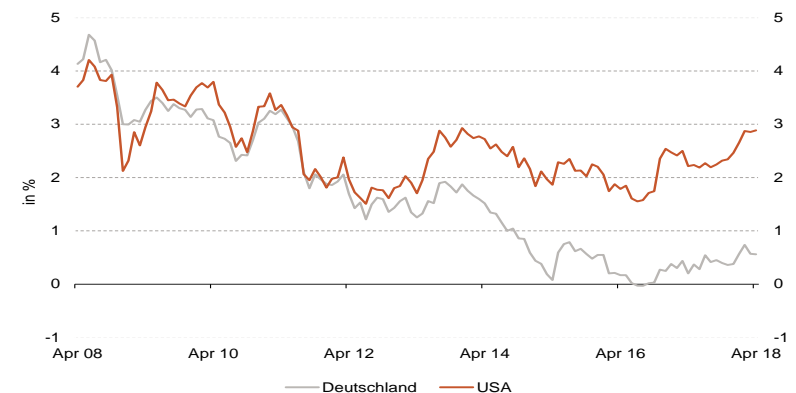
Leitzinsen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 19.04.2018

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen

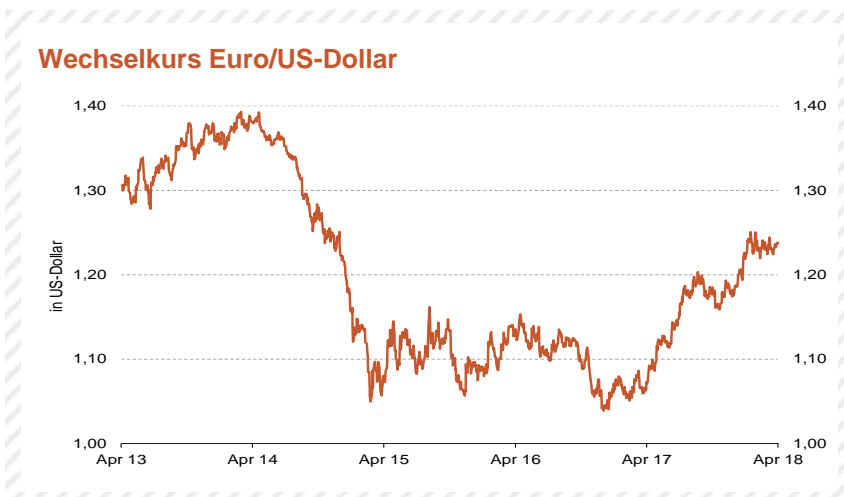


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 19.04.2008 – 19.04.2018

EUR/USD: Devisenmarkt noch immer ruhig

- Der Fokus liegt seit einiger Zeit auf der amerikanischen Handelspolitik. Die mediale Aufregung um einen möglichen Handels- und Währungskrieg wird am Markt aber nicht widerspiegelt: Auch in der abgelaufenen Woche bewegte sich der Wechselkurs bei der Marke von 1,23 US-Dollar je Euro.
- Der Euro hat gegenüber dem Schweizer Franken erneut um einen Cent zugelegt und notiert bei 1,20 – der einstigen Untergrenze der SNB. Die Entspannung um Nordkorea wiegt offenbar stärker als die Syrien-Krise.

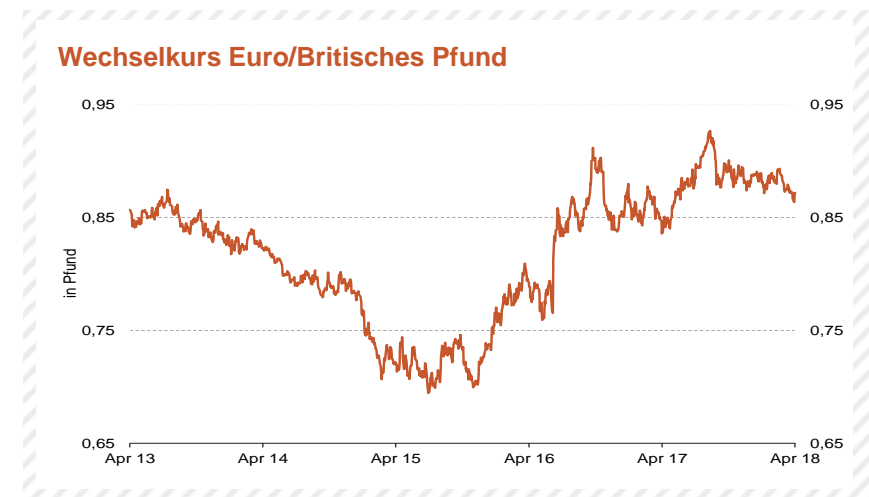


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 19.04.2013 – 19.04.2018

Kleiner Rückschlag für May – Pfund gibt nach

- Die britische Währung notiert innerhalb der von uns erwarteten Bandbreite unter der Marke von 0,90 Pfund je Euro. Die Brexit-Unsicherheiten haben durch die Einigung auf eine Übergangsfrist etwas nachgelassen, nun gab es aber einen kleinen Rückschlag für PM May.
- Nachdem die Bank of England Anfang November den Leitzins um 0,25 % angehoben hatte (erstmal seit zehn Jahren), hat sie ihn seitdem nicht weiter angetastet. Es zeichnet sich aber je ein Schritt nach oben für die Sitzungen im Mai und November ab.



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 19.04.2013 – 19.04.2018



Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			19.04.2018	31.12.2018	30.06.2019
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.693	2.850	2.850
		DAX	12.567	13.700	14.200
	Europa	EURO STOXX 50	3.487	3.650	3.700
		MSCI Großbritannien	2.122	2.250	2.250
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	1,50-1,75	2,25-2,50	2,75-3,00
		10 Jahre	2,91	3,00	3,10
	Euroland	Hauptrefin.-Satz	0,00	0,00	0,25
		10 Jahre*	0,60	1,00	1,20
	Großbritannien	Bank Rate	0,50	1,00	1,25
		10 Jahre	1,52	1,80	1,90
Währungen	USA	EUR/USD	1,23	1,26	1,27
	Schweiz	EUR/CHF	1,20	1,20	1,21
	Großbritannien	EUR/GBP	0,88	0,87	0,86
	Japan	EUR/JPY	133	139	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	2,9	3,0	2,9												
USA	24,7	1,5	2,3	3,0	2,7	1,3	2,1	2,6	2,5	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	-3,7	-4,0	-4,0	-4,1
Japan	6,5	0,9	1,7	1,5	1,0	-0,1	0,5	1,1	1,2	3,1	2,8	2,6	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	-1,1	1,8	2,4	2,7	11,7	3,3	5,5	7,5					-6,9	-6,8	-5,8	-5,1
EUROPA	25,4	1,7	2,5	2,3	2,2												
Eurozone	15,8	1,8	2,5	2,3	2,2	0,2	1,5	1,4	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	2,1	0,4	1,7	1,6	1,8	4,2	3,8	3,6	3,5	0,8	1,2	1,0	0,8
Frankreich	3,3	1,1	2,0	2,2	2,3	0,3	1,2	1,4	1,6	10,3	9,4	8,7	7,9	-3,4	-2,6	-2,7	-2,6
Italien	2,5	0,9	1,6	1,5	1,5	-0,1	1,3	1,1	1,5	11,7	11,3	10,7	10,1	-2,5	-1,9	-2,1	-2,4
Spanien	1,6	3,3	3,0	2,8	2,7	-0,3	2,0	1,6	1,9	19,6	17,2	15,5	14,3	-4,5	-3,3	-2,9	-2,4
Portugal	0,3	1,6	2,7	2,5	2,3	0,6	1,6	1,1	1,7	11,2	9,0	7,6	7,0	-2,0	-1,3	-1,1	-1,0
ANDERES WESTEUROPA																	
Großbritannien	3,5	1,9	1,8	1,7	1,8	0,6	2,7	2,6	2,3	4,9	4,4	4,3	4,3	-3,0	-2,7	-2,1	-1,7
Schweiz	0,9	1,4	1,1	1,9	1,8	-0,4	0,5	0,7	1,0	3,3	3,2	3,1	3,0	-0,3	-0,2	0,4	0,2
Schweden	0,7	3,0	2,7	2,8	2,5	1,0	1,8	1,9	2,0	7,0	6,7	6,4	6,1	-0,6	-0,4	0,5	0,4
OSTEUROPA																	
Russland	1,7	-0,2	1,5	1,9	1,9	7,1	3,7	3,7	4,0	5,5	5,2	5,2	5,1	-3,9	-1,7	-1,3	-1,5
Türkei	1,1	2,9	7,4	4,0	3,4	7,8	11,1	9,8	9,0	10,9	10,9	10,9	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 20.04.2018