



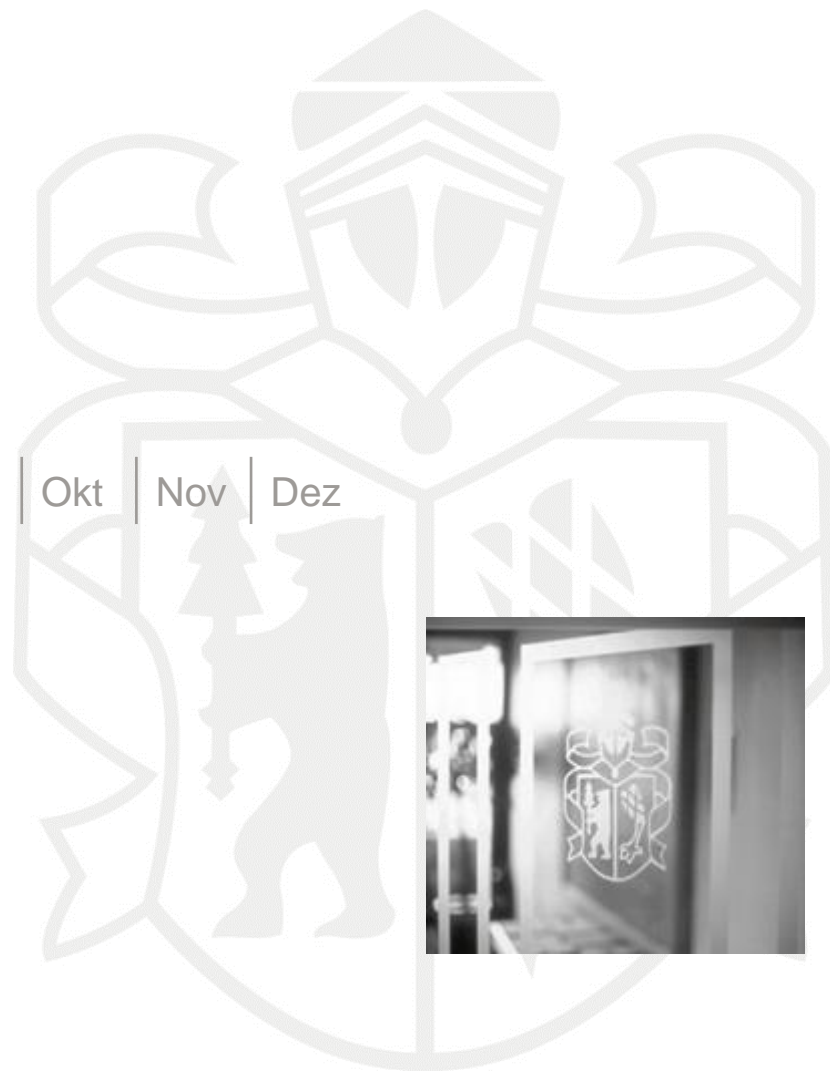
**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

# Makroausblick 2018

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

Volkswirtschaft, 27.04.2018





## Wochenrückblick und Ausblick

**Konjunktur Deutschland:** Der drohende Protektionismus durch die US-Handelspolitik hinterlässt in der deutschen exportorientierten Wirtschaft weitere Spuren: Die Sorge vor einem ausgewachsenen Handelskrieg und der Syrien-Konflikt ließen das Ifo-Geschäftsklima im April zum fünften Mal in Folge auf 102,1 Punkte nach 103,3 Punkten\* im März sinken. Sowohl die Beurteilung der aktuellen Lage als auch die Erwartungen gaben nach. Gleichwohl liegt die Lageeinschätzung im Verarbeitenden Gewerbe und auch im – neu in den Gesamtindikator aufgenommen – Dienstleistungssektor weiterhin auf sehr hohem Niveau. Und im Bauhauptgewerbe ist der Geschäftsklimaindex sogar auf ein neues Rekordhoch geklettert.

Auch bei den Verbrauchern macht sich die zunehmend unsichere geopolitische Lage bemerkbar: Das GfK-Konsumklima gab zuletzt leicht um 0,1 Punkte auf 10,8 Punkte nach. Vor allem die Konjunkturerwartungen gingen im April merklich zurück und zogen die Einkommenserwartungen mit nach unten. Angesichts der guten Beschäftigungssituation, niedriger Zinsen und moderater Inflation behauptete sich die Anschaffungsneigung aber auf ihrem hohem Niveau. Der Konsum wird also eine wichtige konjunkturelle Stütze bleiben.

Die Entwicklung der Stimmungsindikatoren spricht aus unserer Sicht keinesfalls für ein Ende des konjunkturellen Aufwärtstrends, sondern lediglich für eine Wachstumsdelle mit etwas verringertem Tempo. Die Binnennachfrage ist – gestützt durch die Geldpolitik und die hohe Beschäftigung – unverändert robust und der Welthandel nach wie vor lebhaft. Ab Sommer erwarten wir eine Erholung der Wirtschaftsstimmung und für 2018 ein BIP-Wachstum von 2,3 % nach 2,5 % im vergangenen Jahr. 2019 könnte Deutschland dann um 2,1 % wachsen.

\*Das Ifo Institut hat seinen Index für das Geschäftsklima überarbeitet und die Dienstleister ab April in den Gesamtindex integriert. Gleichzeitig ist das Basisjahr von 2005 auf 2015 umgestellt worden. Da das neue Basisjahr 2015 wirtschaftlich besser war als 2005, sinkt der Wert des Index laut Ifo Institut durchgängig um etwa 10 Punkte. Dienstleister haben einen Anteil am Index von 50,5 % (Industrie: 30,2 %, Großhandel 7,1 %, Einzelhandel: 6,2 %, Bau: 6,0 %).



## Wochenrückblick und Ausblick

**EZB-Politik:** Die EZB hat ihre Zinspolitik gestern unverändert gelassen: Die Leitzinsen wurden bei 0,00 % für die Hauptrefinanzierungsfazilität bzw. -0,40 % für den Einlagesatz festgezurt.

Darüber hinaus hat sie bekräftigt, weiter Vermögenswerte in Höhe von monatlich 30 Mrd. Euro mindestens bis Ende September 2018 anzukaufen.

Vorausgesetzt, die Konjunktur bleibt wie erwartet im Tritt und lässt mittelfristig einen allmählichen Anstieg der Inflation erwarten, dürfte die EZB den Ausstieg aus ihrem Wertpapierankaufprogramm im Laufe des Jahres fortsetzen. Wir erwarten, dass sie das Volumen ab Oktober weiter zurückführen und nur noch 15 Mrd. Euro (oder 10 Mrd. Euro) monatlich ankaufen wird. EZB-Präsident Mario Draghi dürfte die Märkte darauf bereits im Sommer einstimmen. Ende 2018 sollte das Sonderprogramm dann endgültig auslaufen.

Ungeachtet des allmählichen Auslaufens ihres Wertpapierankaufprogramms bleibt die Geldpolitik der EZB auch 2018 expansiv ausgerichtet. Mit der ersten Leitzinserhöhung wird sie sich wohl noch bis 2019 Zeit lassen. Wir erwarten den ersten Zinsschritt für den Refinanzierungssatz auf 0,25 % weiterhin im Juni 2019, gefolgt von einem weiteren Trippelschritt auf dann 0,50 % im Dezember 2019. Den Einlagesatz könnte die EZB bereits im Frühjahr 2019 von -0,40 % auf -0,25 % anheben.

Sollte die Unsicherheit anhalten und sollten sich die Sentimentindikatoren in den nächsten Monaten anders als erwartet weiter eintrüben, könnte die EZB das Ende des Wertpapierankaufprogramms noch etwas hinausschieben und sich mit der ersten Zinserhöhung auch über den Juni 2019 hinaus Zeit lassen.



## 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.

Nach einem BIP-Wachstum von 2,3 % im vergangenen Jahr erwarten wir für 2018 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 6,5 % 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.

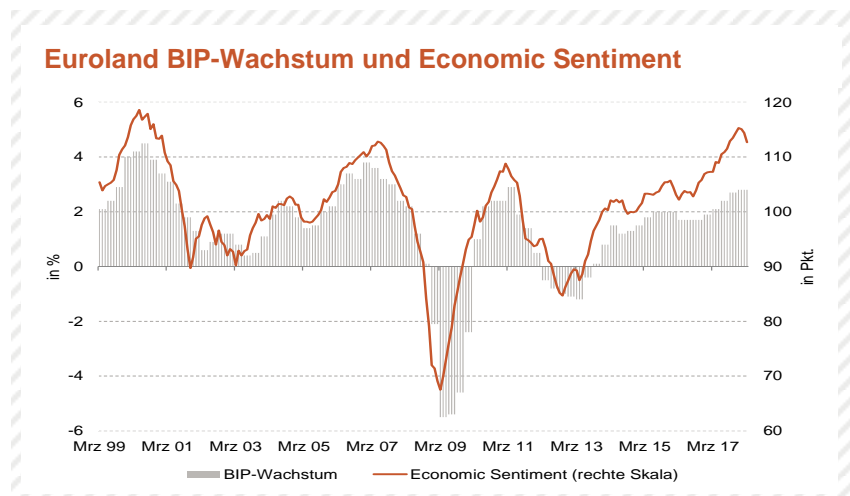
Die **Türkei** nährt Überhitzungssorgen: Erdogan hat die Wahl vorgezogen, während die Staatsausgaben weiter ausgeweitet werden. Wir rechnen mit 4 % BIP-Wachstum in diesem Jahr. Ankara will aber nach 7,4 % im letzten Jahr deutlich mehr erreichen. Doch keine Feier dauert ewig.

### Ein dynamischer Aufschwung

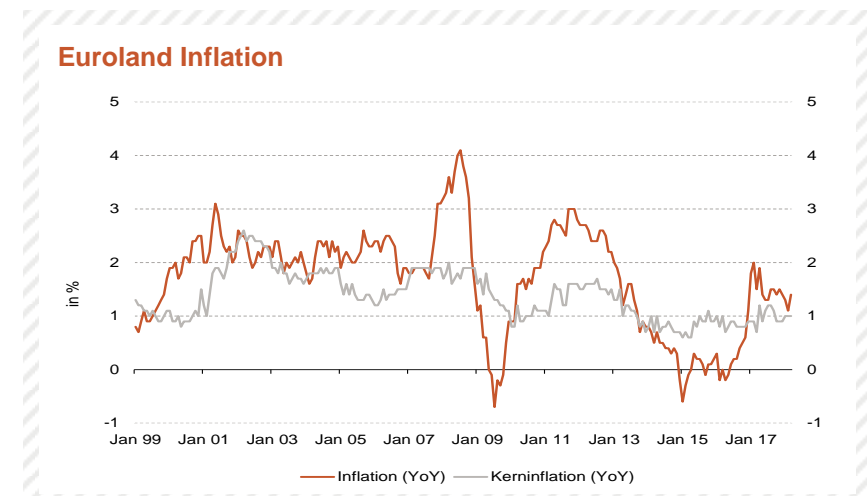
- Wir haben unsere Wachstumsprognose für 2018 vor dem Hintergrund der US-Handelspolitik von 2,5 % auf 2,3 % revidiert.
- Auch dank der Reformen in den einstigen Krisenländern bleibt das Wachstum in der Eurozone dynamisch – pro Kopf wächst die Eurozone seit zwei Jahren sogar stärker als die USA. Da einige 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.

### 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 (1,6 %).
- Im März ist die Inflationsrate erstmals seit drei Monaten wieder gestiegen (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.



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission. Zeitraum: 31.03.1999 – 30.03./30.04.2018

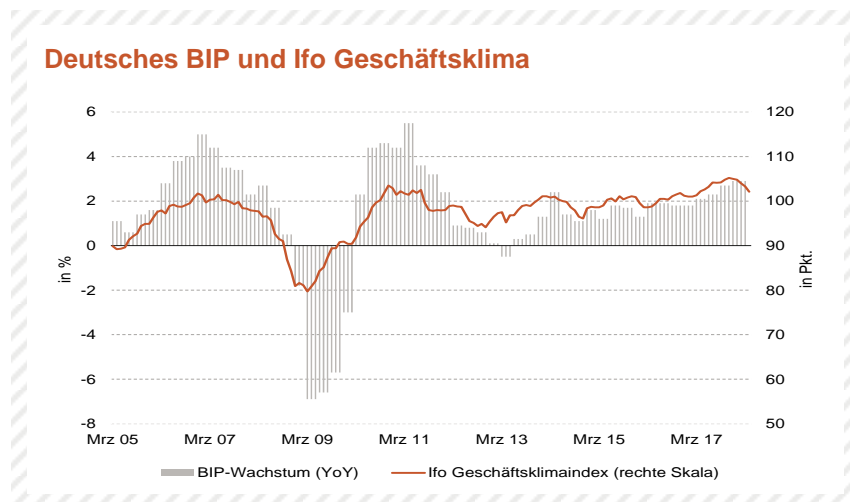


Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.03.2018

### Die Konjunktur bleibt stark

- Der drohende Protektionismus hinterlässt in der exportorientierten deutschen Wirtschaft inzwischen seine Spuren: das Ifo-Geschäftsklima hat im April zum fünften Mal in Folge nachgegeben. Auch die Stimmung der Verbraucher hat sich zuletzt durch die zunehmend unsichere geopolitische Lage leicht eingetrübt. Gleichwohl bewegen sich die Wirtschaftsstimmung und die Anschaffungsneigung weiter auf hohem Niveau.
- Wir erwarten für 2018 ein BIP-Wachstum um 2,3 % nach 2,5 % im Vorjahr. 2019 könnten es dann 2,1 % werden.

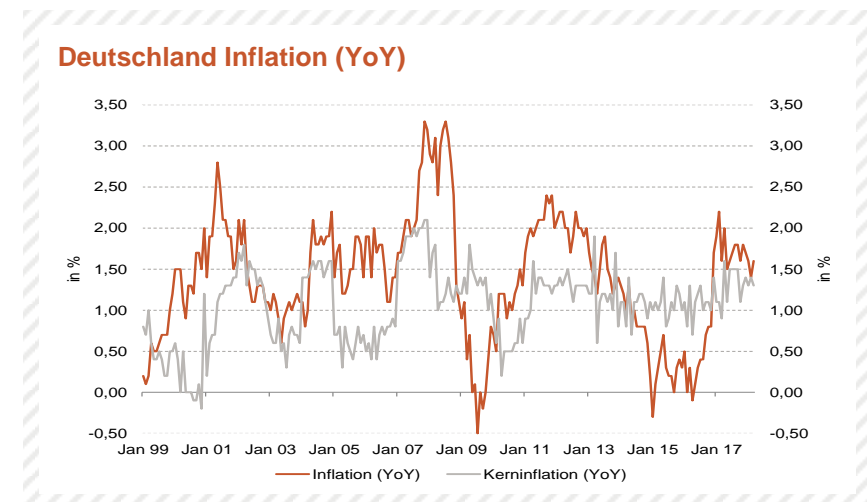


Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.03./30.04.2018

### 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 1,8 % nach 1,7 % im letzten Jahr.



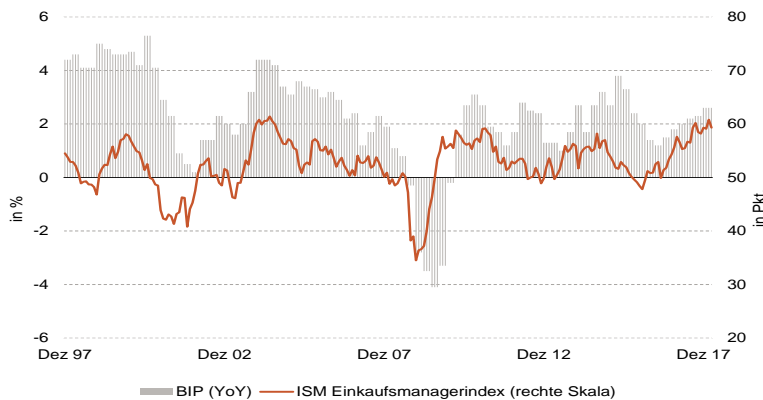
Quellen: Destatis, Eurostat.

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



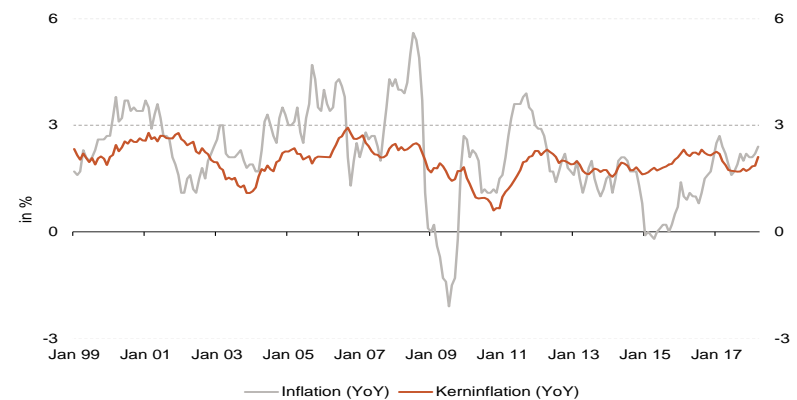
Quellen: BEA, ISM.

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

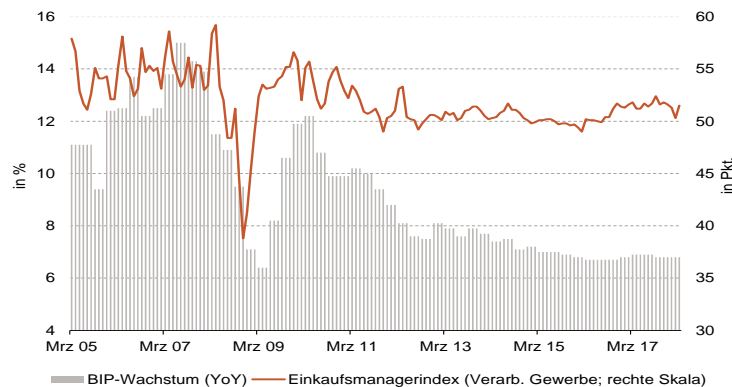
### Keine Harte Landung...

- 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 6,5 % und rund 6,1 % für 2019 – in beiden Fällen also weniger Wachstum als noch letztes Jahr (6,8 %).

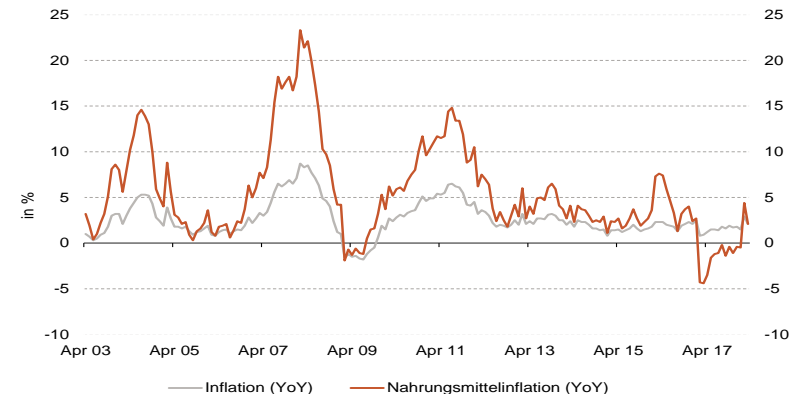
**China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex**



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.03.2018

**China Inflation (YoY)**



Quelle: NBS.

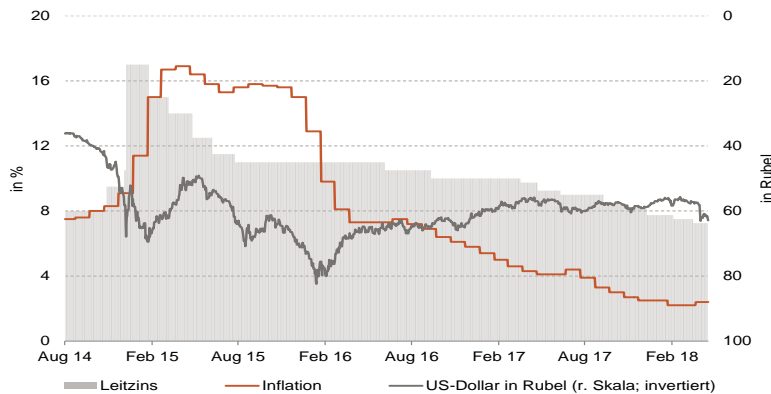
Zeitraum: 30.04.2003 - 31.03.2018



### 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 aber, dass sie mittelfristig weiter senken wird.

#### Russland Leitzins, Inflation, Wechselkurs



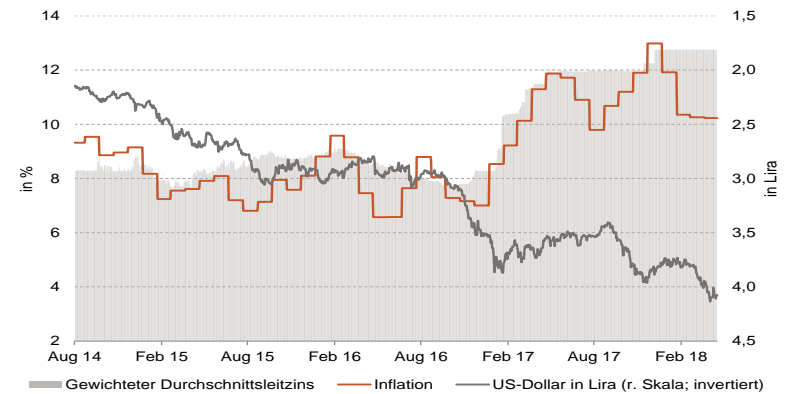
Quellen: GKS, CBR, Bloomberg.

Zeitraum: 09.08.2014 – 26.04.2018

### 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.

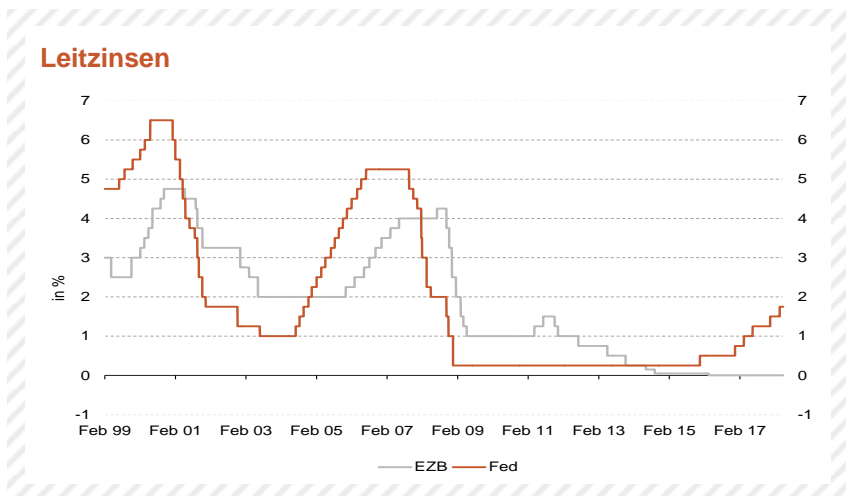
Zeitraum: 09.08.2014 – 26.04.2018

### 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 hat ihre Leitzinserhöhungen diese Woche wie erwartet unverändert gelassen. Wir erwarten beim Refinanzierungssatz den ersten Zinsschritt auf 0,25 % im Juni 2019, gefolgt von einem weiteren Schritt im Dezember. Der monatliche Ankauf von Vermögenswerten wird wohl ab Oktober weiter auf 15 (oder 10) Mrd. Euro gekürzt werden und Ende 2018 ganz auslaufen.

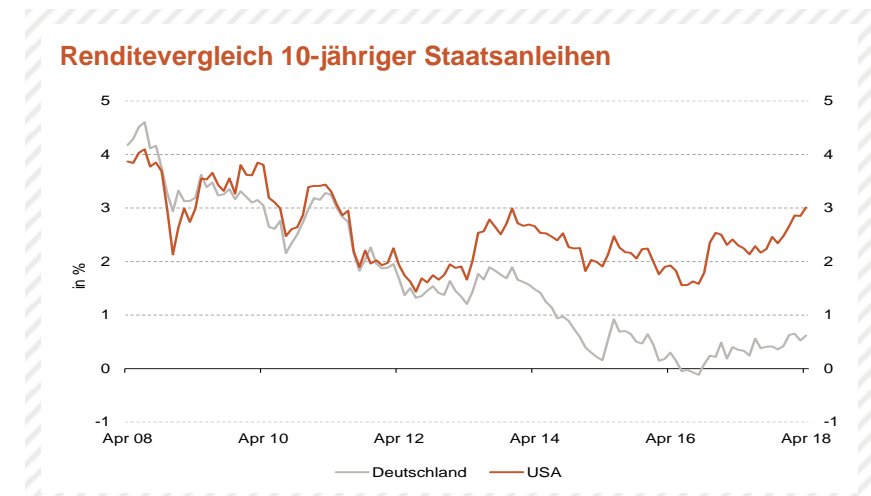
### Zinsen legen Pause ein

- 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.



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 26.04.2018



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 26.04.2008 – 26.04.2018

### EUR/USD: Gemeinschaftswährung gibt nach

- In der dieser Woche hat sich der Fokus der Devisenmarktakteure etwas verschoben: Neben der Handelspolitik standen nun auch Konjunkturdaten im Fokus. Da für die Eurozone überwiegend schwächere Daten gemeldet wurden und zugleich Hoffnung auf ein Abflauen des USA-China-Konflikts aufkeimte, hat der Euro im Vorwochenvergleich rund zwei Cent verloren.
- Zum Schweizer Franken hält der Euro das Niveau bei 1,20. Die Entspannung um Nordkorea wiegt offenbar stärker als die Syrien-Krise.

### Pfund-Kurs weiter lebhaft

- Die britische Währung ist weiter in Bewegung. In der vergangenen Woche konnte das Pfund wieder leicht zulegen, es notiert aber weiterhin innerhalb der von uns erwarteten Bandbreite unter der Marke von 0,90 Pfund je Euro.
- Nachdem die Bank of England Anfang November den Leitzins um 0,25 % angehoben hatte (erstmalig seit zehn Jahren), hat sie ihn seitdem nicht weiter angetastet. Für 2018 und 2019 erwarten wir jeweils zwei Zinsschritte von je 25 Basispunkten nach oben.

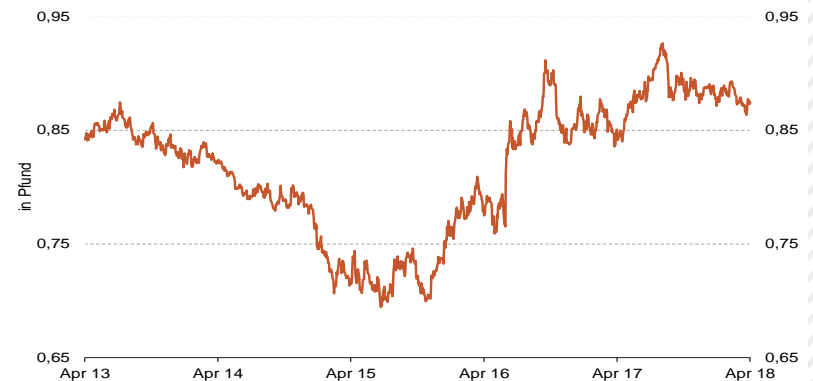
#### Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 26.04.2013 – 26.04.2018

#### Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 26.04.2013 – 26.04.2018



# Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			26.04.2018	31.12.2018	30.06.2019
<b>Aktienmärkte</b>	USA	<b>S&amp;P 500</b>	2.667	2.850	2.850
		<b>DAX</b>	12.500	13.700	14.200
	Europa	<b>EURO STOXX 50</b>	3.506	3.650	3.700
		<b>MSCI Großbritannien</b>	2.147	2.250	2.250
<b>Rentenmärkte</b>	USA	<b>Fed Funds</b>	1,50-1,75	2,25-2,50	2,75-3,00
		<b>10 Jahre</b>	2,98	3,00	3,10
	Euroland	<b>Hauptrefin.-Satz</b>	0,00	0,00	0,25
		<b>10 Jahre*</b>	0,59	1,00	1,20
	Großbritannien	<b>Bank Rate</b>	0,50	1,00	1,25
		<b>10 Jahre</b>	1,50	1,80	1,90
<b>Währungen</b>	USA	<b>EUR/USD</b>	1,21	1,26	1,27
	Schweiz	<b>EUR/CHF</b>	1,20	1,20	1,21
	Großbritannien	<b>EUR/GBP</b>	0,87	0,87	0,86
	Japan	<b>EUR/JPY</b>	132	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
<b>WELT*</b>	100,0	2,4	2,9	3,0	2,9												
<b>USA</b>	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
<b>China</b>	14,9	6,7	6,8	6,5	6,1	2,0	1,6	2,3	2,2	4,0	4,0	4,0	4,1	-3,7	-4,0	-4,0	-4,1
<b>Japan</b>	6,5	0,9	1,7	1,5	1,0	-0,1	0,5	1,0	1,1	3,1	2,8	2,6	2,6	-4,2	-4,2	-4,0	-4,0
<b>Indien</b>	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
<b>Lateinamerika</b>	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
<b>EUROPA</b>	25,4	1,7	2,5	2,3	2,2												
<b>Eurozone</b>	15,8	1,8	2,5	2,3	2,2	0,2	1,5	1,6	1,5	10,0	9,1	8,2	7,6	-1,5	-0,9	-0,7	-0,6
<b>Deutschland</b>	4,6	1,9	2,5	2,3	2,1	0,4	1,7	1,8	1,7	4,2	3,8	3,5	3,4	1,0	1,3	1,0	0,8
<b>Frankreich</b>	3,3	1,1	2,0	2,2	2,3	0,3	1,2	1,6	1,5	10,3	9,4	8,7	7,9	-3,4	-2,6	-2,4	-2,2
<b>Italien</b>	2,5	0,9	1,6	1,5	1,5	-0,1	1,3	1,2	1,3	11,7	11,3	10,7	10,1	-2,5	-2,3	-2,4	-2,6
<b>Spanien</b>	1,6	3,3	3,0	2,8	2,7	-0,3	2,0	1,6	1,6	19,6	17,2	15,5	14,3	-4,5	-3,1	-2,7	-2,1
<b>Portugal</b>	0,3	1,6	2,7	2,5	2,3	0,6	1,6	1,2	1,4	11,2	9,0	7,6	7,0	-2,0	-3,0	-1,1	-1,0
<b>ANDERES WESTEUROPA</b>																	
<b>Großbritannien</b>	3,5	1,9	1,8	1,7	1,8	0,6	2,7	2,5	2,2	4,9	4,4	4,2	4,2	-3,0	-2,7	-2,1	-1,7
<b>Schweiz</b>	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
<b>Schweden</b>	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
<b>OSTEUROPA</b>																	
<b>Russland</b>	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
<b>Türkei</b>	1,1	2,9	7,4	4,0	3,4	7,8	11,1	9,9	9,5	10,9	10,9	10,9	11,0	-1,1	-2,4	-2,9	-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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

© Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG

Stand 27.04.2018