



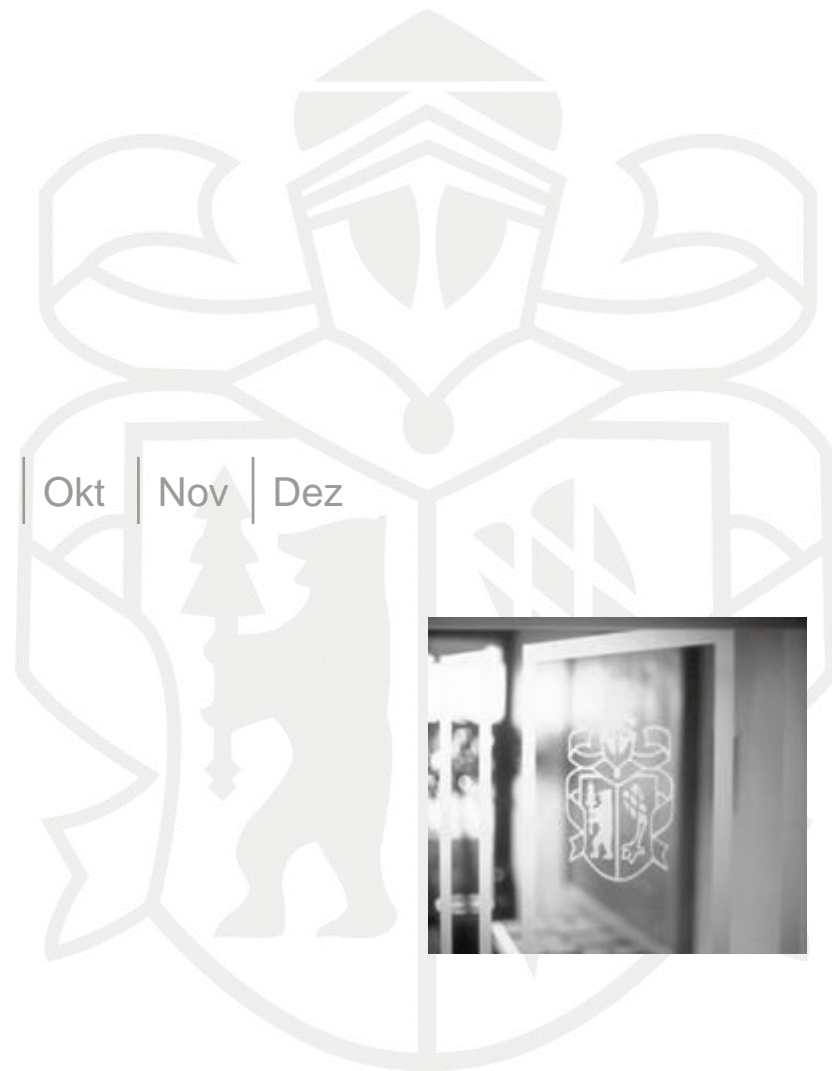
BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Makroausblick 2018

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

Volkswirtschaft, 06.08.2018





Wochenrückblick und Ausblick

Bank of England: Die BoE hat den Leitzins auf 0,75 % angehoben. Bis klar ist, wie sich der Brexit vollzieht, dürfte die BoE den Leitzins unverändert lassen. Falls London es schafft, einen harten Brexit zu vermeiden, erwarten wir von der BoE im Mai 2019 einen Zinsschritt nach oben. Die Straffung der Geldpolitik dürfte fortgesetzt werden, wenn die britische Wirtschaft weiterhin mit einer Rate von über 1,5 % wächst und die Löhne weiter anziehen. Für 2019 und 2020 erwarten wir dann je zwei Zinsanhebungen, sodass der Leitzins im vierten Quartal 2020 1,75 % erreichen würde.

Fed: Der Leitzins der US-Notenbank bleibt unverändert bei 1,75 – 2,00 %. Die Fed schätzt die aktuelle wirtschaftliche Lage sehr positiv ein. Starkes Wirtschaftswachstum, kräftige Konsumausgaben und eine niedrige Arbeitslosenrate (4 % im Juni) tragen zu dieser Einschätzung bei. Dies deutet auf ein Wachstum von 3 % im zweiten Halbjahr hin. Wir erwarten, dass die Fed ihren Leitzins im September weiter anhebt.

Eurozone BIP: Die Eurozone wächst schwächer als erwartet. Im zweiten Quartal 2018 legte die Wirtschaft nur um 0,35 % zu. Gestiegene Ölpreise und der Handelskonflikt belasteten die Stimmung. Diese Effekte sollten jedoch mit der Zeit verblassen. Das Risiko eines Handelskrieges ist nach dem Treffen zwischen Kommissionspräsident Juncker und Donald Trump gesunken. Positivere Exportaussichten dürften die allgemeinen Erwartungen für die Wirtschaft anheben, unterstützt durch einen schwächeren Euro. In der zweiten Jahreshälfte dürfte das Wachstum wieder etwas zulegen. Wir erwarten, dass die Wirtschaft im dritten und vierten Quartal 2018 um 0,4 und 0,5 % wächst. 2019 sollte es ähnlich weitergehen. Auf Jahresbasis erwarten wir für 2018 und 2019 jeweils ein Wirtschaftswachstum von 2,0 %.

Wichtige Termine 6. – 12. August 2018

| | | Datum | Prognose | Konsens | Letzter Wert |
|-----------------------|-----|---------------|----------|---------|--------------|
| Industrieproduktion | DE | 07.08., 8:00 | -0,3 % | -0,5 % | 2,6 % |
| Bruttoinlandsprodukt | UK | 10.08., 10:30 | 0,4 % | 0,4 % | 0,2 % |
| Verbraucherpreisindex | USA | 10.08., 14:30 | 2,9 % | 3,0 % | 2,9 % |



Makroökonomischer Blick auf die Welt

EUROZONE



Die US-Handelspolitik und die Politik in Italien haben die Aussichten für die Eurozone eingetrübt. Wir haben unsere Wachstumsprognose für 2018 deshalb leicht nach unten angepasst und erwarten nun noch ein Plus von 2,0 %.

Damit bleibt das Wachstum in der Eurozone aber weiter über Trend. Die Konjunktur kann wieder Fahrt aufnehmen, sollten die Störfeuer (insbesondere aus den USA) nachlassen oder wenn sich Wirtschaft und Marktakteure an die unerfreulichen Nachrichten gewöhnen.

USA



Wie die neuen BIP-Daten für das zweite Quartal zeigen, profitiert die amerikanische Wirtschaft im Jahr 2018 von der guten Weltkonjunktur und von der Steuerreform. Der Arbeitsmarkt boomt weiter. Allerdings birgt die Handelspolitik von Präsident Trump ein Abwärtsrisiko.

Aufgrund der Steuerreform erwarten wir für 2018 eine Beschleunigung des BIP-Wachstums auf 3,0 % (nach 2,3 % im vergangenen Jahr). 2019 dürfte das Wachstum noch einmal um 2,8 % zulegen.

DEUTSCHLAND



Der drohende Protektionismus hinterlässt in der exportorientierten deutschen Wirtschaft inzwischen Spuren: Die Stimmung bei Unternehmen und Verbrauchern hat sich durch die zunehmend unsichere Lage leicht eingetrübt.

Unterdessen gerät Deutschland wegen seiner Exportstärke und den damit verbundenen Leistungsbilanzüberschüssen erneut in die Kritik. Der IWF sieht bei Fortbestehen derart hoher Überschüsse perspektivisch eine Gefahr für die globale Finanzstabilität.

CHINA



Der Handelskonflikt mit den USA bleibt ein Risikofaktor, da China im Mittelpunkt der US-Zollpolitik steht. Auch die hohen Schulden (Privatsektor, Staatsunternehmen) sowie die zunehmende Machtkonzentration in den Händen des Präsidenten sind längerfristige Risiken. Die Konjunktur leidet aber noch nicht.

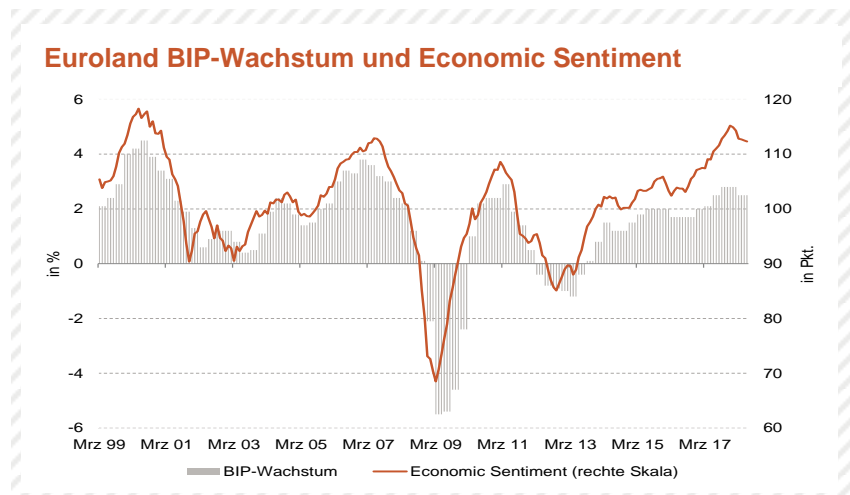
Wir erwarten für 2018 ein Wachstum von 6,6 % und für 2019 einen moderaten Rückgang auf 6,4 %. China leistet damit weiter einen wichtigen Beitrag zur Weltkonjunktur.

Politische Unsicherheit sorgt für Wachstumsdelle

- Wir haben unsere Wachstumsprognose für 2018 vor dem Hintergrund der US-Handelspolitik und den politischen Unwägbarkeiten in Italien nach unten revidiert und erwarten nun 2,0 %. Damit bleibt das Wachstum aber klar über dem Trend.
- Die Konjunktur dürfte wieder Fahrt aufnehmen, wenn die Störfeuer nachlassen bzw. wenn in Wirtschaft und Märkten ein Gewöhnungseffekt eintritt. Noch sehen wir die aktuelle Schwäche als Wachstumsdelle. Gleichwohl bleiben noch Risiken für unsere Prognose bestehen.

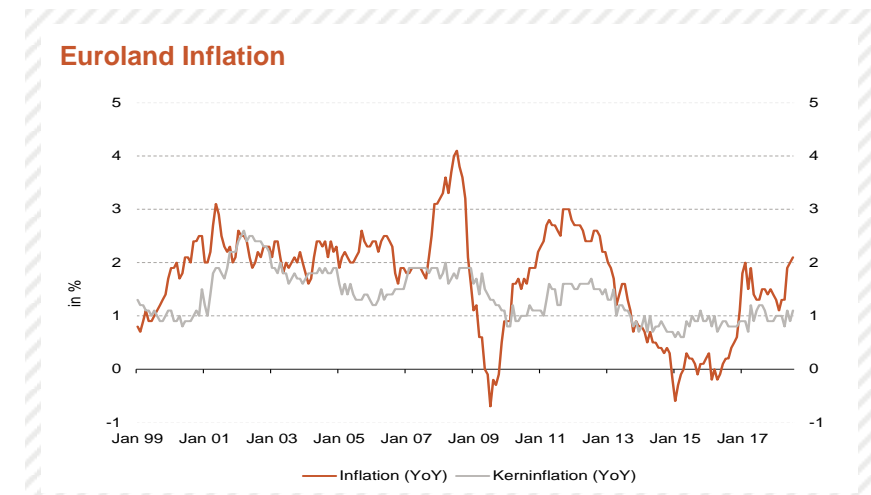
Öl treibt Inflation, EZB aber ohne Handlungsdruck

- Durch den höheren Ölpreis hat die Inflationsrate im Juni erstmals wieder das 2 %-Ziel der EZB erreicht. Im Juli ging der Preisauftrieb sogar noch weiter (auf 2,1 %). Im Herbst dürfte die Inflation wieder sinken, weil die Kernrate der Inflation bei 1,1 % liegt. Echter Handlungsdruck besteht für die EZB damit noch nicht, das hat auch die EZB-Sitzung vorletzte Woche bestätigt.
- Im Jahresdurchschnitt 2018 erwarten wir mit 1,7 % immer noch eine Inflationsrate unterhalb der EZB-Zielmarke von „nahe aber unter 2 %“.



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.03.1999 – 31.07.2018



Quelle: Eurostat.

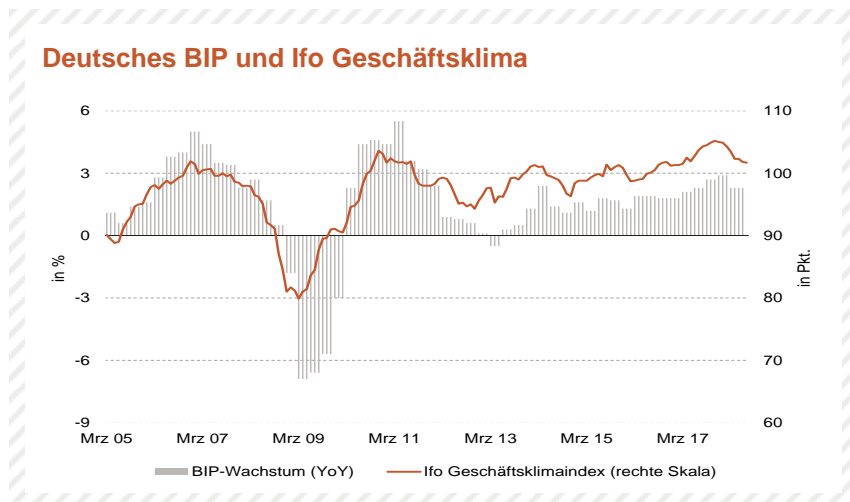
Zeitraum: 31.01.1999 – 31.07.2018

Deutsche Konjunktur mit Schönheitsfehler

- Der drohende Protektionismus hinterlässt in der exportorientierten deutschen Wirtschaft inzwischen seine Spuren: die Stimmung der Verbraucher hat sich durch die zunehmend unsichere geopolitische Lage erneut leicht eingetrübt. Nach dem ZEW-Index ist auch das Ifo-Geschäftsklima erneut gesunken – zum siebten Mal in diesem Jahr. Gleichwohl liegt der wichtige Ifo-Index immer noch auf hohem Niveau.
- Wir erwarten für 2018 ein BIP-Wachstum von 2,0 % (Vorjahr: 2,5 %). 2019 dürfte es ähnlich weitergehen.

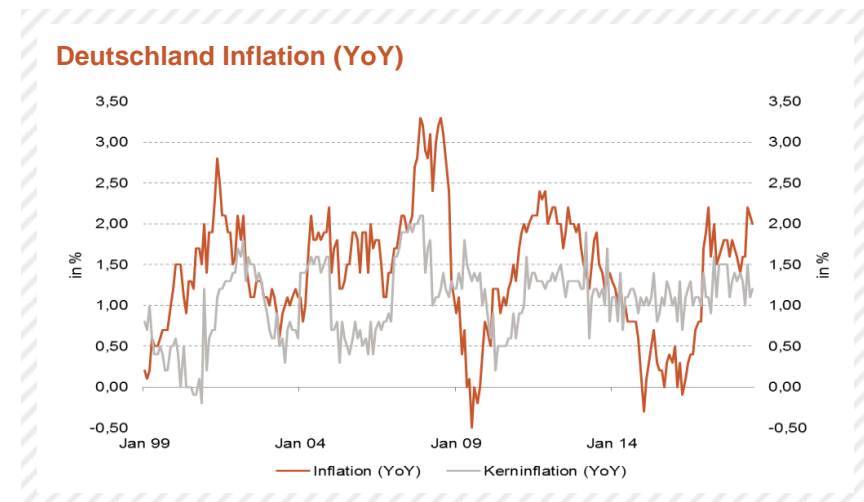
Inflation bleibt über 2 %

- Die Inflationsrate ist im Juli erneut leicht zurückgegangen. Nach 2,1 % im Juni gab es nun einen weiteren ganz leichten Rückgang auf 2,0 %. Preistreiber bleiben vor allem die Energiepreise.
- Durch die Energie- und Nahrungsmittelpreise überschießen die Preise momentan. Perspektivisch dürfte sich der Preisauftrieb weiter abschwächen. Im Jahresdurchschnitt erwarten wir mit 1,8 % für 2018 nur einen leichten Anstieg der Inflationsrate gegenüber dem Vorjahr (2017: 1,7 %).



Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.01.2005 – 27.07.2018



Quellen: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.07.2018

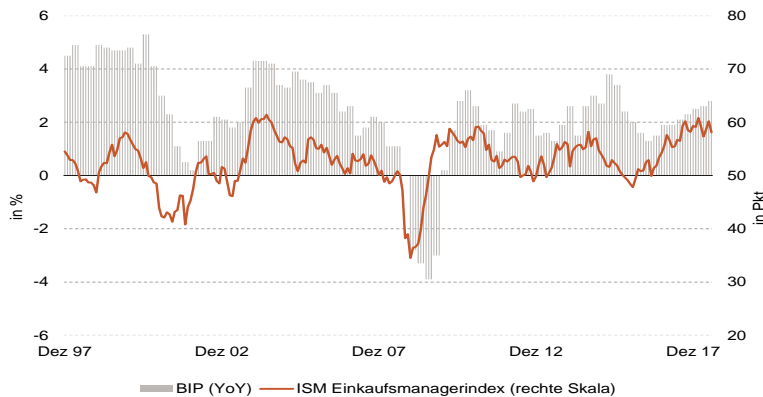
Konjunktur: Zollpolitik als Risiko

- Vor allem wegen der Steuerreform wird das BIP-Wachstum dieses Jahr auf 3,0 % steigen. Die BIP-Daten für das zweite Quartal haben unsere Sicht bestätigt.
- Ein Risiko stellt die Handelspolitik dar. Bei der Eskalationsspirale zwischen den USA und China ist noch kein Ende in Sicht. Die Stimmung bleibt aufgeladen. Immerhin hat das Treffen zwischen US-Präsident Trump und EU-Kommissionspräsident Juncker eine leichte Entspannung zwischen der EU und den USA gebracht.

Inflation im Blickpunkt

- Die Inflation stieg im Juni wegen der hohen Energiepreise auf 2,9 % (Kernrate: 2,3 %). Diese Woche Freitag werden die Inflationszahlen für Juli veröffentlicht. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Inflation nach 2,1 % im Jahr 2017 in diesem Jahr auf 2,6 % anziehen.
- Somit bleibt die Geldpolitik gefordert: Die Fed hat ihre Leitzinsen im Juni auf 1,75-2,00 % erhöht, Anfang August aber keinen weiteren Zinsschritt gemacht. Bis zum Jahresende erwarten wir noch zwei Zinsschritte nach oben, zunächst im September.

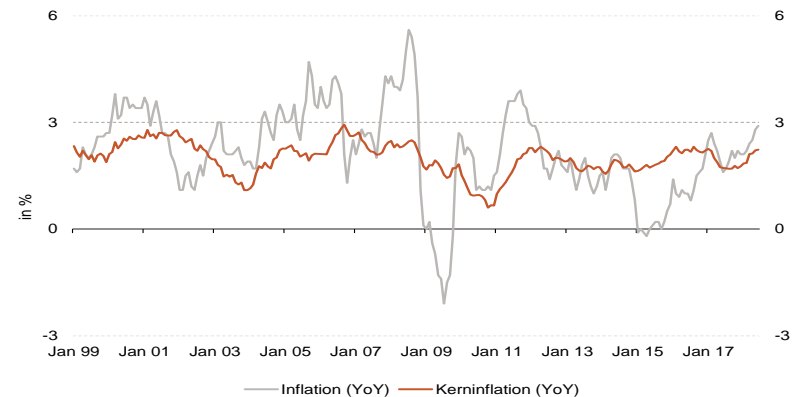
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1997 – 31.07.2018

USA Inflation



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.06.2018

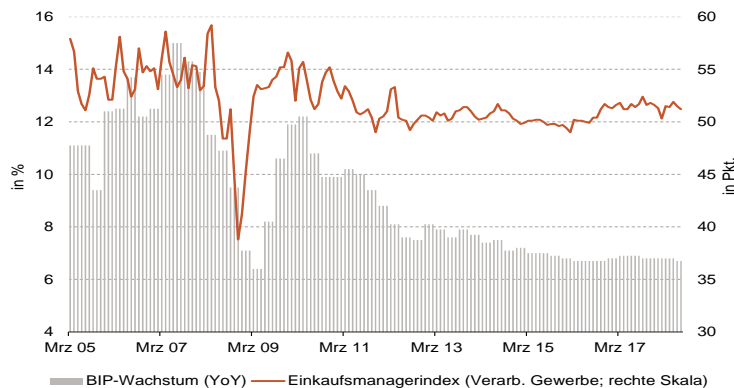
Die Konjunktur verliert ihre Dynamik nur allmählich

- Die Konjunktur verliert im Trend etwas an Schwung. Wir erwarten 6,6 % Wachstum in diesem und 6,4 % im nächsten Jahr. Höhere öffentliche Investitionen wirken als Puffer, genauso wie 3 Bio. US-Dollar an Devisenreserven. Eine private Sparquote von über 40 % erlaubt, auch Fehlinvestitionen zu verkraften.
- Neben dem Handelskonflikt bleiben die hohen Schulden ein Problem. Zuletzt signalisierte Peking, das Wachstum wieder mehr zu befeuern, was mit mehr Schulden einhergehen dürfte.

Yuan weiter unter Druck

- Keine Änderung an der Währungsfront: Der Yuan ist gegenüber dem US-Dollar seit Ende April unter starkem Druck. Fundamentale Gründe können die Schwäche besser erklären als die These, China würde die eigene Währung als Antwort auf die US-Zollpolitik bewusst drücken, um so die eigenen Exporte zu verbilligen.
- Längerfristig macht uns die zunehmende Machtkonzentration in den Händen von Präsident Xi Sorgen. Presseberichten zufolge regt sich deswegen in China erster Unmut.

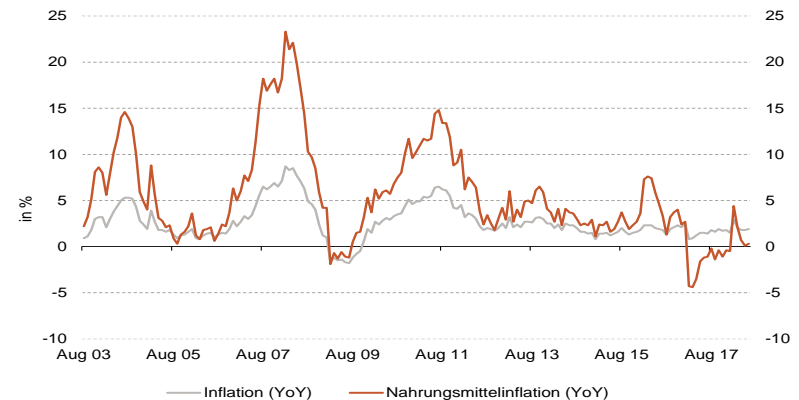
China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.01.2005 – 31.07.2018

China Inflation (YoY)



Quelle: NBS.

Zeitraum: 31.08.2003 - 30.06.2018

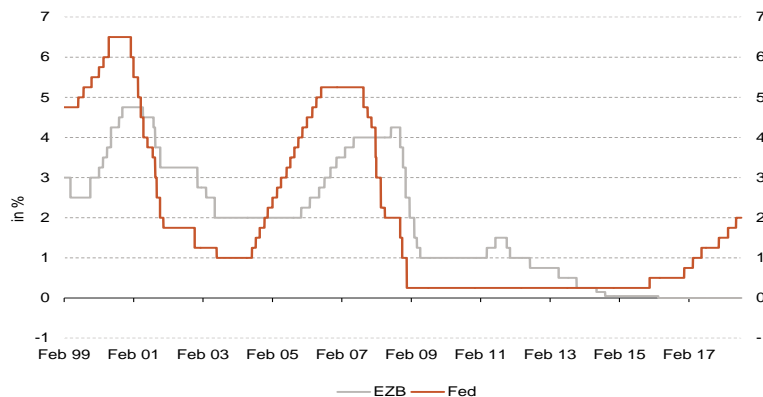
Divergierende Geldpolitik

- Die Fed hat ihren Leitzins Mitte Juni wie erwartet auf 1,75-2,00 % angehoben. Bis Jahresende erwarten wir noch zwei Zinsschritte nach oben: je 25 Basispunkte im September und Dezember.
- Die EZB wird sich mehr Zeit lassen. Wir erwarten beim Refinanzierungssatz den ersten minimalen Zinsschritt um 10 Basispunkte im September 2019. Der Ankauf von Vermögenswerten wird ab Ende September weiter auf 15 Mrd. Euro pro Monat gekürzt und Ende 2018 ganz auslaufen.

Leichter Rücksetzer bei den Marktzinsen

- Trotz des Rücksetzers bei den Zinsen: In den USA sprechen die wachstumsstimulierende Steuerreform, die anziehende Inflation und der Straffungskurs der Fed für weiter steigende Renditen.
- In der Eurozone hat es die Zinswende schwer. Im Zug der Italien-Krise waren Bundesanleihen wieder gefragt, die Zinsen gaben nach. Nach einem Anstieg der Zinsen (10jährige Bundesanleihe) Richtung 0,5 % in den letzten Wochen gab es nun wieder einen Rücksetzer auf rund 0,4 %. Mittelfristig werden die Zinsen aber steigen.

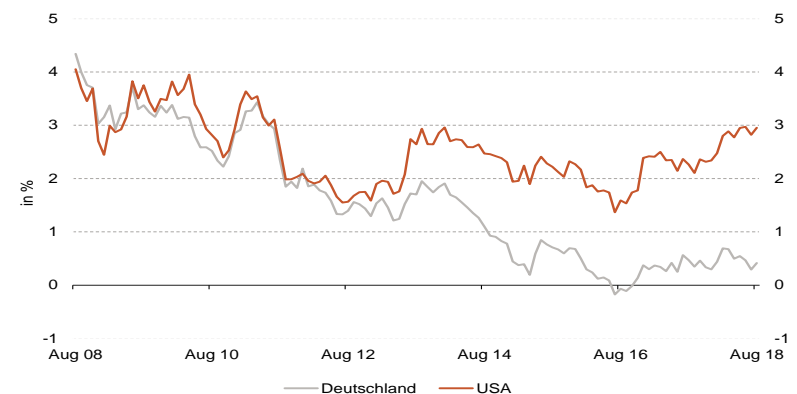
Leitzinsen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 06.08.2018

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen

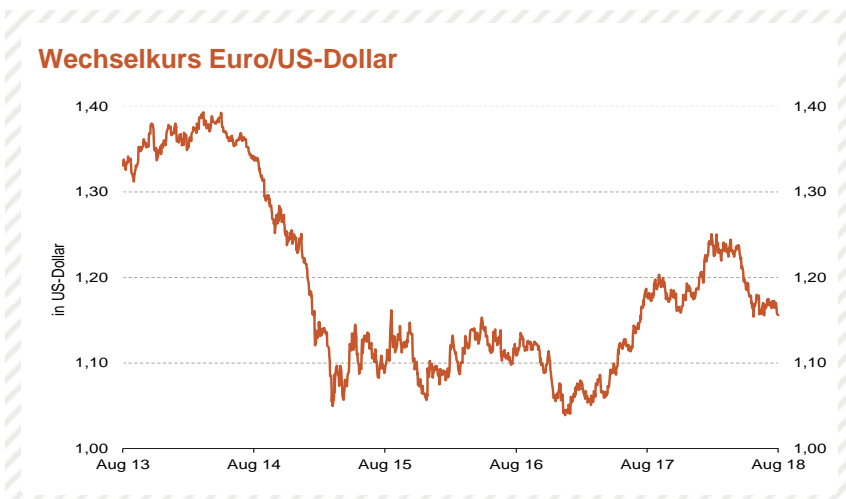


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 06.08.2008 – 06.08.2018

EUR/USD: US-Arbeitsmarktdaten stärken den Dollar

- Die geldpolitische Sitzung der amerikanischen Notenbank vergangene Woche hatte nur geringe Auswirkungen auf den Wechselkurs Euro/US-Dollar. Allerdings haben die soliden US-Arbeitsmarktdaten dem Dollar Rückenwind gegeben. Der Euro ist wieder unter die Marke von 1,16 US-Dollar je Euro gefallen.
- Wenn die Eurozonen-Konjunktur im Herbst wieder Fahrt aufnimmt, dürfte die Gemeinschaftswährung erneut Richtung 1,20 US-Dollar je Euro steigen und im kommenden Jahr weiter zulegen.

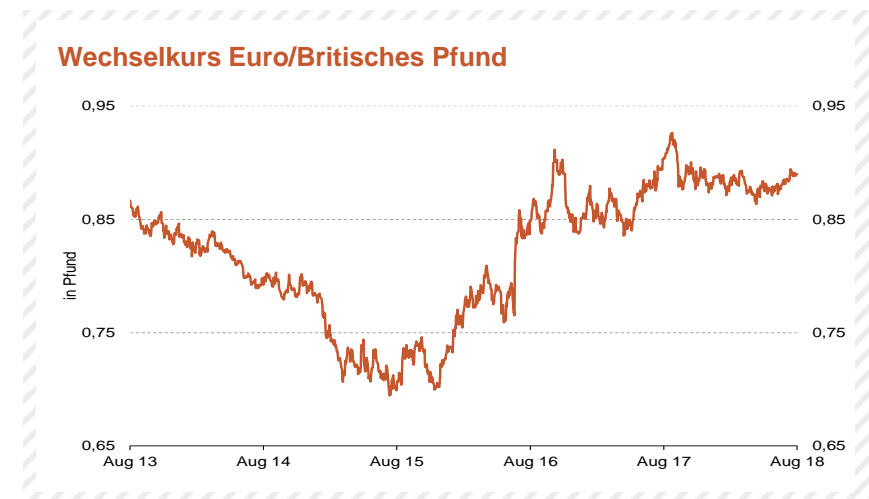


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 06.08.2013– 06.08.2018

Pfund-Kurs stabilisiert sich nach Brexit-Irritationen

- Dass sich die Situation um den Austritt aus der Europäischen Union wieder zugespitzt hat, ist auch am Wechselkurs der britischen Währung nicht spurlos vorbeigegangen. Nachdem der Pfund-Kurs wochenlang seitwärts geschwankt hatte, ging es für das Pfund spürbar bergab und die Marke von 0,90 Pfund je Euro kam in Reichweite. In der vergangenen Wochen hat sich die britische Währung wieder etwas stabilisiert.
- Sollte unser Haupt-Szenario des halb-weichen Brexit eintreten, dürfte das Pfund wieder stärker werden.



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 06.08.2013 – 06.08.2018



Wirtschaftliches Umfeld

| | Anteil | BIP | | | | Inflation | | | | Arbeitslosenquote | | | | Saldo Staatshaushalt | | | |
|---------------------------|--------|------|------|------|------|-----------|------|------|------|-------------------|------|------|------|----------------------|------|------|------|
| | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| WELT* | 100,0 | 2,9 | 2,9 | 2,9 | 2,8 | | | | | | | | | | | | |
| USA | 24,4 | 2,2 | 2,9 | 2,8 | 2,4 | 2,1 | 2,6 | 2,3 | 2,4 | 4,4 | 3,9 | 3,6 | 3,4 | -3,6 | -4,1 | -4,5 | -4,5 |
| China | 15,1 | 6,9 | 6,6 | 6,4 | 6,1 | 1,6 | 2,2 | 2,2 | 2,0 | 3,9 | 3,9 | 3,9 | 3,8 | -4,0 | -4,1 | -4,1 | -4,2 |
| Japan | 6,2 | 1,7 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 0,5 | 1,0 | 1,3 | 1,3 | 2,8 | 2,5 | 2,4 | 2,3 | -4,2 | -3,8 | -3,4 | -2,8 |
| Indien | 3,1 | 6,4 | 7,5 | 7,9 | 7,6 | 3,1 | 4,0 | 4,8 | 4,5 | | | | | -4,0 | -3,6 | -3,3 | -3,0 |
| Lateinamerika | 6,9 | 1,8 | 2,4 | 2,7 | 3,0 | 3,3 | 5,5 | 7,5 | 7,0 | | | | | -6,8 | -5,8 | -5,0 | -4,8 |
| EUROPA | 25,3 | 2,5 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | | | | | | | | | | | | |
| Eurozone | 15,8 | 2,5 | 2,0 | 2,0 | 1,8 | 1,5 | 1,7 | 1,6 | 1,9 | 9,1 | 8,3 | 7,7 | 7,2 | -0,9 | -0,5 | -0,5 | -0,5 |
| Deutschland | 4,6 | 2,5 | 2,0 | 2,0 | 1,8 | 1,7 | 1,8 | 1,7 | 1,9 | 3,8 | 3,4 | 3,3 | 3,2 | 1,3 | 1,5 | 1,2 | 1,0 |
| Frankreich | 3,2 | 2,3 | 1,7 | 2,0 | 2,0 | 1,2 | 2,1 | 1,9 | 2,1 | 9,4 | 9,1 | 8,4 | 7,7 | -2,6 | -2,4 | -2,5 | -2,1 |
| Italien | 2,4 | 1,6 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 11,3 | 10,8 | 10,4 | 10,0 | -2,3 | -2,4 | -3,0 | -3,0 |
| Spanien | 1,6 | 3,0 | 2,7 | 2,6 | 2,4 | 2,0 | 1,8 | 1,8 | 1,9 | 17,2 | 15,3 | 13,9 | 12,8 | -3,1 | -2,7 | -2,3 | -2,1 |
| Portugal | 0,3 | 2,7 | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 1,6 | 1,5 | 1,6 | 1,7 | 9,0 | 6,9 | 6,1 | 5,6 | -3,0 | -1,1 | -1,0 | -0,9 |
| ANDERES WESTEUROPA | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Großbritannien | 3,2 | 1,7 | 1,4 | 1,8 | 1,7 | 2,7 | 2,5 | 2,2 | 2,2 | 4,4 | 4,2 | 4,1 | 3,9 | -2,7 | -2,1 | -1,5 | -1,0 |
| Schweiz | 0,9 | 1,1 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 0,5 | 0,7 | 1,0 | 1,0 | 3,2 | 3,1 | 3,0 | 2,9 | 1,1 | 0,4 | 0,2 | 0,2 |
| Schweden | 0,7 | 2,5 | 3,1 | 2,5 | 2,2 | 1,8 | 1,9 | 2,0 | 2,1 | 6,7 | 6,4 | 6,1 | 5,9 | 1,3 | 0,6 | 0,5 | 0,4 |
| OSTEUROPA | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Russland | 1,9 | 1,5 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 3,7 | 3,3 | 3,8 | 4,0 | 5,2 | 5,2 | 5,1 | 5,0 | -1,7 | -0,3 | -0,5 | -0,5 |
| Türkei | 1,1 | 7,4 | 4,0 | 3,4 | 3,0 | 11,1 | 13,3 | 11,1 | 8,6 | 10,9 | 10,9 | 11,0 | 11,0 | -2,4 | -3,0 | -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.



Kapitalmarktprognosen

| | | | AKTUELL | PROGNOSE | |
|---------------------|----------------|----------------------------|------------|------------|------------|
| | | | 03.08.2018 | 31.12.2018 | 30.06.2019 |
| Aktienmärkte | USA | S&P 500 | 2.840 | 2.850 | 2.900 |
| | | DAX | 12.616 | 13.700 | 14.200 |
| | Europa | EURO STOXX 50 | 3.482 | 3.650 | 3.700 |
| | | MSCI Großbritannien | 2.213 | 2.250 | 2.250 |
| Rentenmärkte | USA | Fed Funds | 1,75-2,00 | 2,25-2,50 | 2,75-3,00 |
| | | 10 Jahre | 2,95 | 3,10 | 3,30 |
| | Euroland | Hauptrefin.-Satz | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | | 10 Jahre* | 0,41 | 0,70 | 1,10 |
| | Großbritannien | Bank Rate | 0,75 | 0,75 | 1,00 |
| | | 10 Jahre | 1,33 | 1,70 | 1,90 |
| Währungen | USA | EUR/USD | 1,16 | 1,21 | 1,22 |
| | Schweiz | EUR/CHF | 1,15 | 1,18 | 1,20 |
| | Großbritannien | EUR/GBP | 0,89 | 0,87 | 0,86 |
| | Japan | EUR/JPY | 129 | 138 | 143 |

*Bundesanleihen.



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 06.08.2018