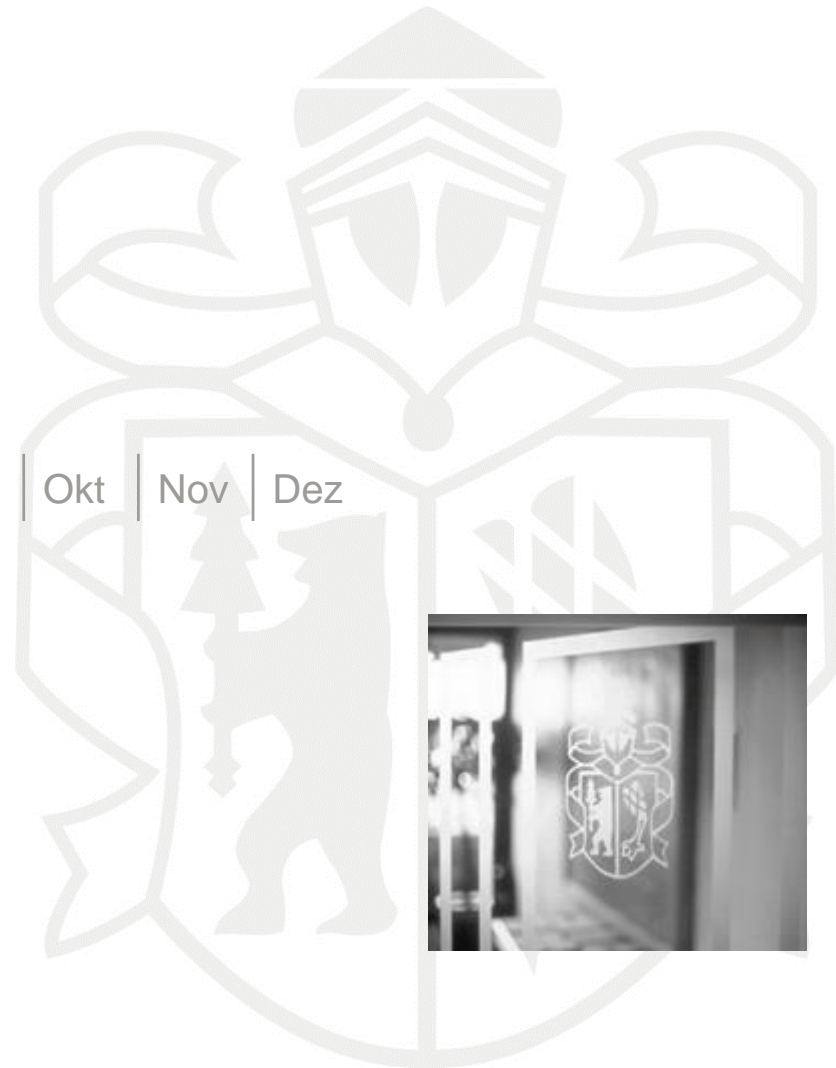




# Makroausblick 2019

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

Volkswirtschaft, 07.01.2019





## Makroökonomischer Blick auf die Welt

### EUROZONE



Die Eurozone leidet weiterhin unter der gebremsten Konjunktur. Aufgrund der zahlreichen Risiken dürfte diese auch im neuen Jahr anhalten. Wir erwarten für 2019 1,2 % und für 2020 1,7 % BIP-Wachstum. Zu dieser Prognose überwiegen die Abwärtsrisiken.

Da der Ölpreis zuletzt deutlich gesunken ist, geht das Verbraucherpreiswachstum nach dem Überschießen der letzten Monate nun zurück. Für 2019 erwarten wir 1,3 % Inflation, für 2020 1,7 %.

### USA



Wenn die Wirkung der expansiven Fiskalpolitik (Steuersenkungen u.ä.) zurückgeht, sollte das Wachstum wieder zu etwas geringeren Raten zurückkehren. Für 2019 erwarten wir 2,5 % BIP-Wachstum und für 2020 2,3 %.

Durch die normalere Konjunktur sollte der Inflationsdruck durch die heimischen Wirtschaft sinken. Auch die hohe Elastizität des Arbeitsangebots verhindert ein starkes Anziehen der Inflation. Wir erwarten für 2019 eine Inflationsrate von 2,2 % und für 2020 2,4 %.

### DEUTSCHLAND



Neben den Handelsspannungen setzen dem exportorientierten Deutschland vor allem die Probleme innerhalb der Eurozone zu. Die Unwägbarkeiten um Brexit und Italien belasten das Wachstum. Wir erwarten für 2019 ein BIP-Wachstum von 1,2 % und für 2020 1,7%.

Der konjunkturbedingte Inflationsdruck bleibt damit gering. Aufgrund der niedrigeren Ölpreise könnte die Inflation sogar etwas sinken. Wir erwarten für das Gesamtjahr 2019 einen Preisanstieg um 1,5 % und für 2020 1,8 %.

### CHINA



Das Handelsstreit mit den USA und der schwächere Binnenkonsum könnten der Wirtschaft in diesem Jahr besonders zusetzen. Das Wachstumsziel von 6,5 % halten wir daher nicht für erreichbar. Für 2019 prognostizieren wir ein Wachstum von 6,1 % und für 2020 5,9 %.

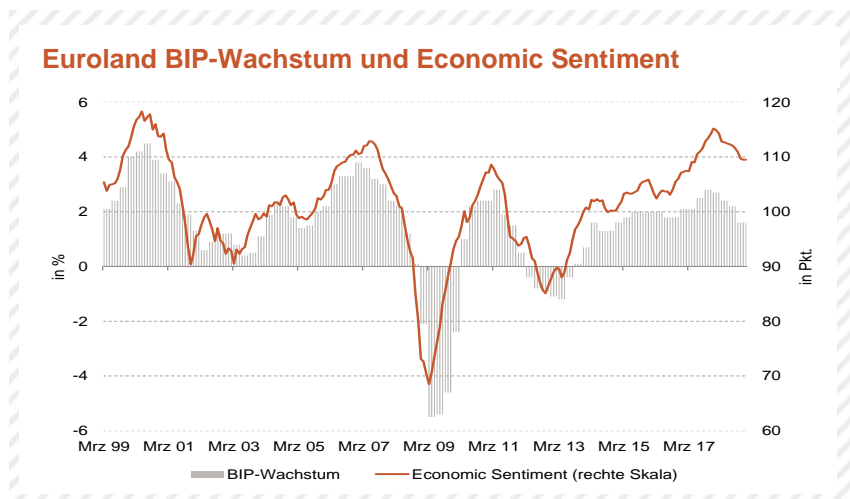
An der Inflationsfront sieht es recht moderat aus: Vorerst erwarten wir stabile Inflationsraten. 2019 dürfte die Inflation bei 2,2 % und 2020 bei 2,1 % liegen.

### Winterliche Konjunktur

- Eine Reihe von politischen Krisen und externen Schocks hat die Konjunktur in der Eurozone aus dem Tritt gebracht. Für die kommenden Monate zeichnet sich noch kein Ende der aktuellen Wachstumsschwäche ab. Wir müssen uns zunächst auf weitere schlechte Nachrichten einstellen.
- Trotz eines wohl schwachen Starts in das neue Jahr ist 2019 insgesamt ein Wachstum von 1,2 % möglich, wenn sich die konjunkturelle Situation ab dem Frühjahr entspannt. Gleichwohl überwiegen die Abwärtsrisiken.

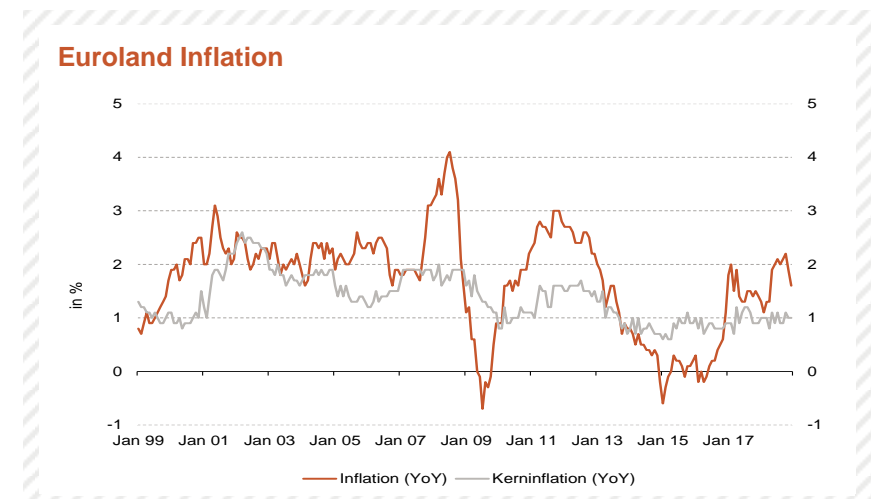
### Sinkende Inflationsraten

- Zwischen Juni und November lag die Inflation immer bei mindestens 2 % und damit oberhalb des EZB-Ziels. Dafür war vor allem der Höhenflug des Ölpreises verantwortlich. Im Dezember sank die Inflation auf 1,6 % und liegt damit wieder unterhalb der EZB-Obergrenze.
- Nach dem Absturz des Ölpreises im Zeitraum Oktober bis Dezember von gut 85 auf unter 55 US-Dollar je Fass wird die Inflation mittelfristig weiter sinken. Für das Gesamtjahr 2019 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,3 %.



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.03.1999 – 31.12.2018



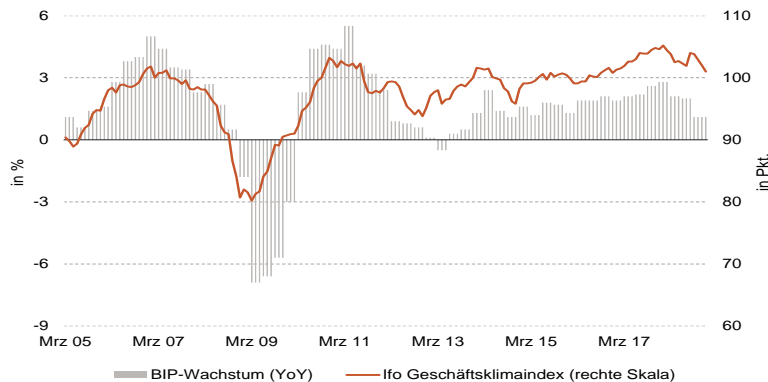
Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.12.2018

### Konjunkturwinter auch in Deutschland

- Das abnehmende Wachstum der Eurozone sowie das Handelsumfeld (vor allem der Handelsstreit zwischen China und den USA) setzen der deutschen Wirtschaft zu. Nennenswerte Risiken stellen auch das italienische Schuldenproblem und der Brexit dar. Deshalb erwarten wir keine schnelle Wachstumserholung.
- Im Jahr 2018 lag das Wachstum wohl bei 1,5 %. Für 2019 erwarten wir eine weitere Eintrübung auf 1,2 %, bevor die Konjunktur im Jahresverlauf wieder anzieht und 2020 für einen BIP-Zuwachs von 1,7 % sorgt.

#### Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



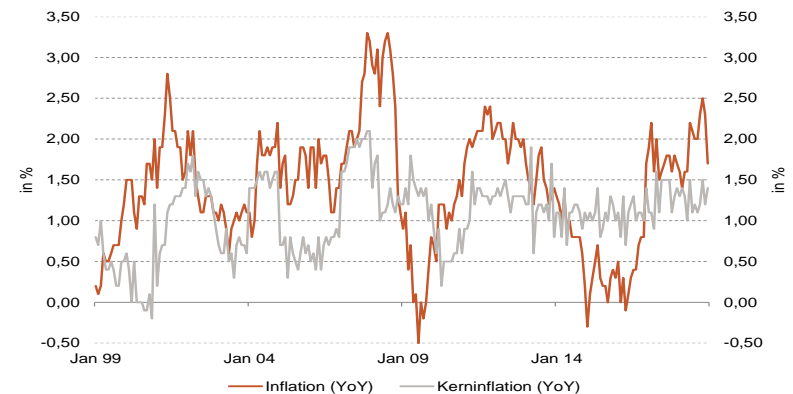
Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.12.2018

### Ölpreisrückgang wird Inflation sinken lassen

- Vor allem wegen des Ölpreisanstiegs konnte die Inflation im vergangenen Jahr etwas gegenüber dem Vorjahr anziehen. Seit Oktober ist der Ölpreis aber rapide gesunken. In naher Zukunft gehen wir daher von wieder rückläufigen Inflationsraten aus.
- Im Jahresdurchschnitt 2018 haben die deutschen Verbraucherpreise um etwa 1,9 % zugelegt. Für das neue Jahr erwarten wir mit 1,5 % eine etwas niedrigere Teuerungsrate. Auch der Inflationsdruck durch die Binnenwirtschaft bleibt vorerst niedrig.

#### Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.12.2018

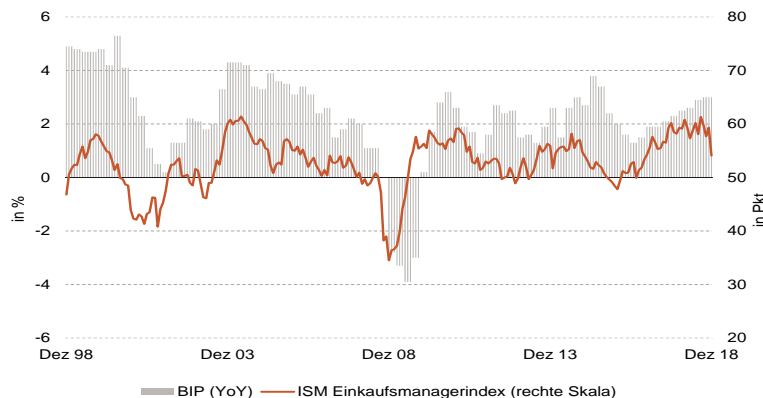
### Sonderkonjunktur läuft allmählich aus

- In den USA überdecken die Steuergeschenke von Anfang 2018 sowie die bis zum November höheren Einnahmen für Ölproduzenten noch die Kosten der Handelskriege und anderer Schocks. Mit dem Fiskalstimulus hatten sich die USA 2018 vom Rest der Welt abgekoppelt.
- Allerdings zeichnet sich in den USA ab, dass die Sonderkonjunktur in der ersten Hälfte des neuen Jahres enden und das Land zu normaleren Wachstumsraten von rund 2,5% zurückkehren wird.

### Starker Arbeitsmarkt, moderate Inflation

- Der Arbeitsmarkt ist nach wie vor sehr stark. Das zeigt auch der Arbeitsmarktbericht für Dezember: Die Beschäftigungsänderung betrug 312.000 und übertraf die Konsens-Erwartungen von 184.000 damit deutlich.
- Zuletzt ist die Inflationsrate im Vorjahresvergleich auf 1,8 % gesunken. Für die US-Notenbank Fed ist dies ein guter Grund, um bei ihrem Zinserhöhungszyklus eine Pause einzulegen. Das Ende der Sonderkonjunktur wird den Preisauftrieb weiter begrenzen.

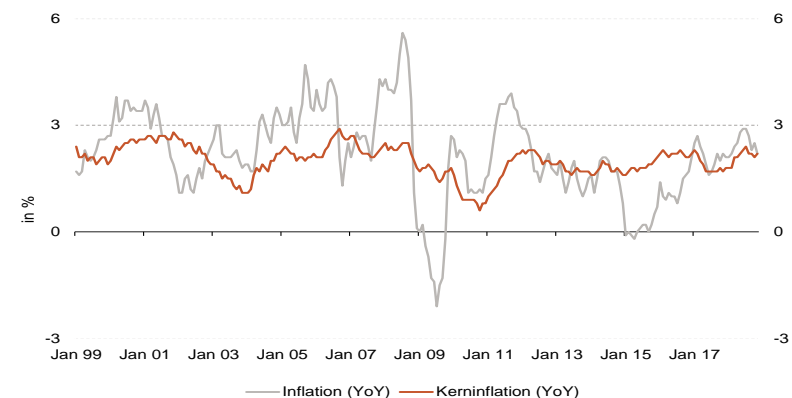
#### USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1998 – 30.12.2018

#### USA Inflation



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.11.2018

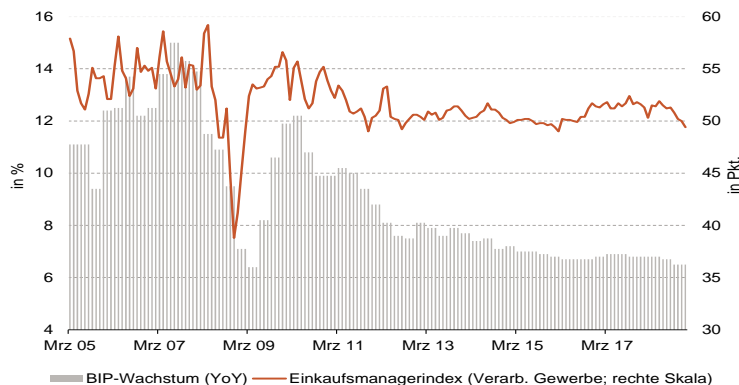
### Schwächeres Wachstum

- China setzt die sanfte Konjunkturlandung weiter fort. Allerdings sinken die Wachstumsraten etwas schneller als bisher erwartet. U.a. wegen der schwächeren Binnennachfrage und den Handelsproblemen mit den USA reduzieren wir unsere Wachstumsprognosen auf 6,1 % für 2019 (bisher 6,3 %) und 5,9 % für 2020 (bisher 6,1 %).
- Wir erwarten einen „Handels-Deal“ zwischen den USA und China. Das Risiko einer weiteren Eskalation bleibt gleichwohl weiter bestehen.

### Stabile Inflationsraten

- Insgesamt birgt der Handelskonflikt zwischen den USA und China erhebliche Risiken für unseren Konjunkturausblick 2019. Neben dem Handelsthema ist als weiteres Risiko zu berücksichtigen, dass die tatsächlichen Wachstumsraten schwächer sein dürften als es die offiziellen chinesischen Daten anzeigen.
- Die Inflationsrate pendelt sich bei gut 2 % ein. 2018 dürften die Preise um 2,1 % gestiegen sein. Für 2019 und 2020 erwarten wir ganz ähnliche Werte.

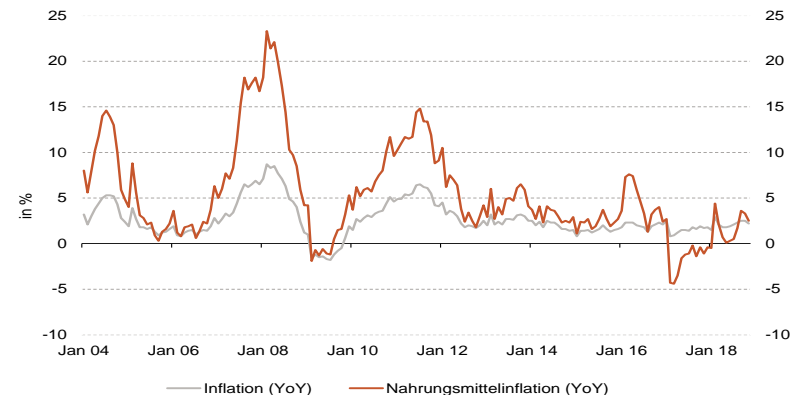
**China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex**



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.12.2018

**China Inflation (YoY)**



Quelle: NBS.

Zeitraum: 31.12.2004 - 30.11.2018

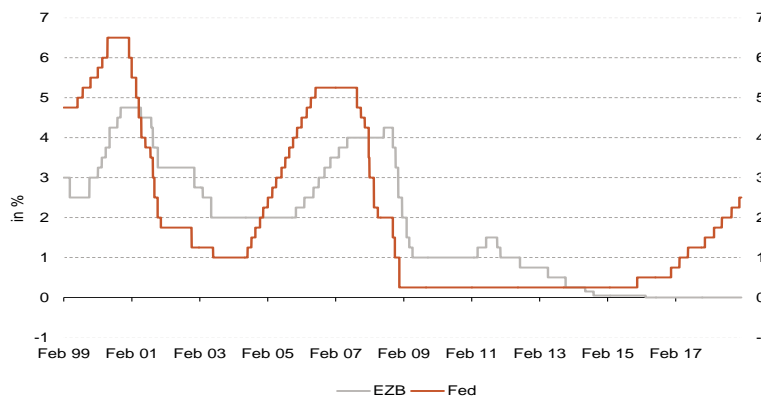
### Geldpolitik: EZB und Fed zögerlich

- Die Europäische Zentralbank hat ihr Anleihekaufprogramm insofern eingestellt, als sie nun keine weiteren Nettokäufe tätigen wird. Allerdings wird sie ihren Anleihebestand aufrechterhalten, indem sie die Erlöse fällig werdender Anleihen reinvestiert. Beim Leitzins wird die EZB wohl erst Anfang 2010 aktiv.
- Nach dem Zinsschritt im Dezember dürfte die Fed noch einen weiteren Schritt nach oben machen und danach für längere Zeit pausieren. Damit wäre die Fed weit weniger restriktiv als Marktbeobachter bisher erwarteten.

### Niedrige Zinsen wegen „Flucht in Sicherheit“

- Die Risikoaversion an den Märkten hat wieder für Kapital-Zuflüsse in Bundesanleihen und in US-Staatsanleihen geführt. Die Zinsen sind dadurch erneut gesunken.
- Mittel- und längerfristig sollten die Zinsen moderat anziehen. Mit steigender Risikoneigung wird das Geld wieder aus den sicheren Häfen abfließen. Hinzu kommt das Ende der Anleihekäufe durch die EZB. Damit entfällt ein größerer Nachfrager, der die Anleihekurse in den letzten Jahren getrieben und die Zinsen gedrückt hat.

Leitzinsen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 07.01.2019

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen

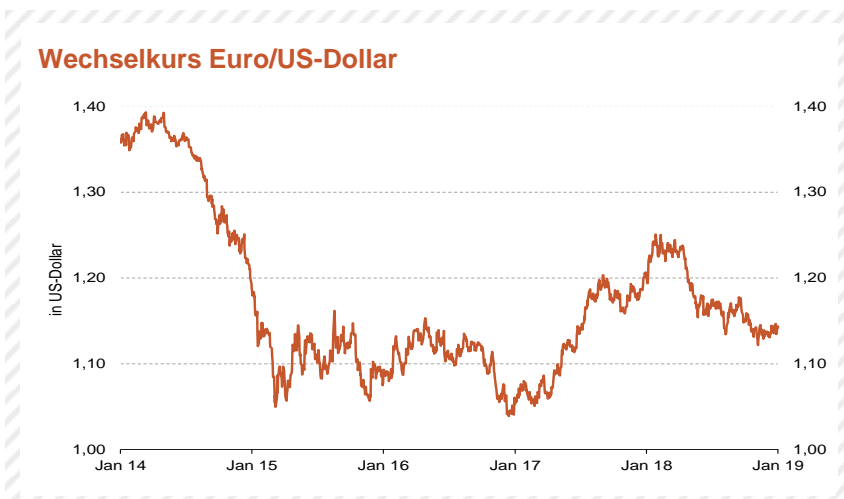


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 07.01.2009 – 07.01.2019

### EUR/USD: Fed-Politik dürfte Dollar schwächen

- Die Konjunkturaussichten für die USA werden allmählich etwas trüber und die US-Geldpolitik wird deutlich zögerlicher. Für den US-Dollar entfällt somit ein wichtiger Treiber. Gleichzeitig lasten die italienische Haushaltskrise, die Handelsstreitigkeiten und die Unsicherheiten des Brexits auf dem Eurokurs.
- Ein klarer Trend ist noch nicht zu sehen, und es bleibt vorerst Geduld gefragt. Bis sich der Euro kräftiger erholen kann, müssen die Risiken verschwinden – bis zum Euro-Comeback dürfte es also noch etwas dauern.

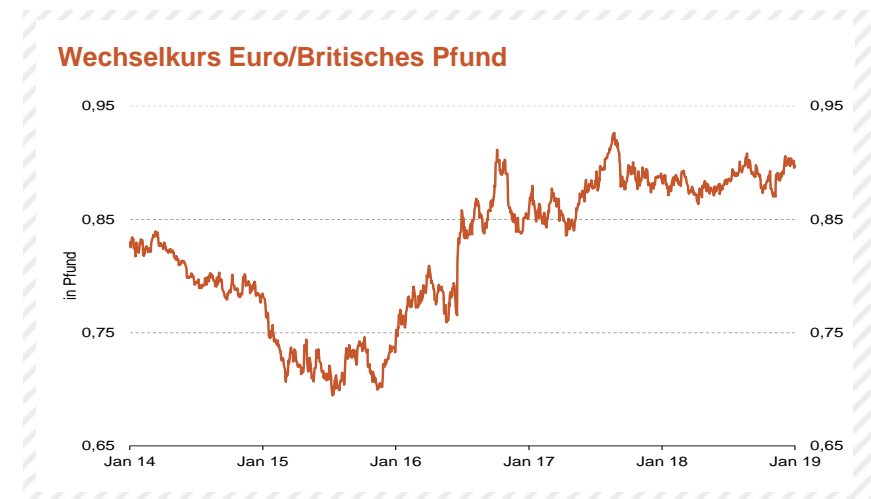


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 07.01.2014 – 07.01.2019

### EUR/GBP: Volatilität durch Brexit weiterhin hoch

- Die Schwankungen des Wechselkurspaares EUR/GBP sind nach wie vor hoch, der Kurs bewegt sich um die Marke von 0,90 Pfund je Euro. Eine reguläre Wechselkursprognose ist kaum möglich, alles hängt vom Brexit ab.
- Wir gehen weiterhin davon aus, dass ein harter Brexit vermieden werden kann. Sollte dies gelingen, wird das Pfund moderat aufwerten. Kommt es aber überraschend doch zum ungeordneten Austritt, wären schwere Turbulenzen zu erwarten.



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 07.01.2014 – 07.01.2019





# Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			04.01.2019	30.06.2019	31.12.2019
<b>Aktienmärkte</b>	USA	<b>S&amp;P 500</b>	2.532	2.850	2.950
		<b>DAX</b>	10.768	11.900	12.600
	Europa	<b>EURO STOXX 50</b>	3.042	3.300	3.500
		<b>MSCI Großbritannien</b>	1.979	2.100	2.200
<b>Rentenmärkte</b>	USA	<b>Fed Funds</b>	2,25-2,50	2,50-2,75	2,50-2,75
		<b>10 Jahre</b>	2,67	3,10	3,20
	Euroland	<b>Hauptrefin.-Satz</b>	0,00	0,00	0,00
		<b>10 Jahre*</b>	0,21	0,60	0,80
	Großbritannien	<b>Bank Rate</b>	0,75	1,00	1,25
		<b>10 Jahre</b>	1,28	2,00	2,30
<b>Währungen</b>	USA	<b>EUR/USD</b>	1,14	1,18	1,21
	Schweiz	<b>EUR/CHF</b>	1,12	1,17	1,20
	Großbritannien	<b>EUR/GBP</b>	0,90	0,87	0,87
	Japan	<b>EUR/JPY</b>	124	138	142

\*Bundesanleihen.



# Wirtschaftliches Umfeld

	Anteil	BIP				Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
		2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
<b>WELT*</b>	100,0	2,9	2,9	2,6	2,7												
<b>USA</b>	24,3	2,2	2,9	2,5	2,3	2,1	2,4	2,2	2,4	4,4	3,9	3,6	3,5	-3,6	-4,1	-4,5	-4,5
<b>China</b>	15,0	6,9	6,6	6,1	5,9	1,6	2,1	2,2	2,1	3,9	3,8	3,8	3,8	-4,0	-4,1	-4,1	-5,0
<b>Japan</b>	6,1	1,9	0,8	0,9	1,0	0,5	0,9	1,3	1,4	2,8	2,4	2,3	2,3	-4,2	-3,8	-3,4	-2,8
<b>Indien</b>	3,3	6,4	7,5	7,5	7,4	3,1	4,0	4,8	4,5					-4,0	-3,6	-3,3	-3,0
<b>Lateinamerika</b>	6,9	1,8	2,0	2,5	2,9	3,3	5,5	7,5	7,0					-6,8	-5,8	-5,0	-4,8
<b>EUROPA</b>	25,4	2,5	1,9	1,4	1,8												
<b>Eurozone</b>	15,8	2,5	1,8	1,2	1,7	1,5	1,7	1,3	1,7	9,1	8,3	8,1	7,8	-0,9	-0,5	-1,0	-0,9
<b>Deutschland</b>	4,6	2,5	1,5	1,2	1,7	1,7	1,9	1,5	1,8	3,8	3,4	3,3	3,0	1,0	1,8	1,2	0,8
<b>Frankreich</b>	3,2	2,3	1,5	1,2	1,8	1,2	2,1	1,5	1,9	9,4	9,0	8,3	7,6	-2,7	-2,7	-3,3	-2,5
<b>Italien</b>	2,4	1,6	0,9	0,5	1,1	1,3	1,3	1,1	1,4	11,3	10,6	10,5	10,3	-2,4	-2,1	-2,9	-2,9
<b>Spanien</b>	1,6	3,0	2,5	2,0	2,2	2,0	1,8	1,3	1,8	17,2	15,3	14,1	13,1	-3,1	-2,8	-2,6	-2,3
<b>Portugal</b>	0,3	2,8	2,1	1,6	1,9	1,6	1,2	1,2	1,8	9,0	7,0	6,4	5,9	-3,0	-1,1	-1,1	-1,1
<b>ANDERES WESTEUROPA</b>																	
<b>Großbritannien</b>	3,3	1,8	1,4	1,8	1,8	2,7	2,5	2,2	2,2	4,4	4,1	4,0	3,9	-2,7	-1,6	-1,6	-1,2
<b>Schweiz</b>	0,8	1,7	2,6	1,6	1,9	0,5	0,9	0,7	0,9	3,2	2,6	2,3	2,1	1,1	1,0	0,7	0,7
<b>Schweden</b>	0,7	2,5	2,3	1,6	2,2	1,8	1,9	2,0	2,1	6,7	6,2	6,0	5,7	1,3	1,0	1,0	1,0
<b>OSTEUROPA</b>																	
<b>Russland</b>	1,9	1,5	1,7	1,5	1,7	3,7	2,9	3,8	4,0	5,2	4,9	5,0	5,0	-1,7	1,3	0,7	0,3
<b>Türkei</b>	1,1	7,4	3,8	1,0	2,5	11,1	16,0	17,0	10,0	10,9	10,9	11,1	10,9	-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 2017.

# Anhang

## Wichtige Informationen und Hinweise

---



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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 Einschätzung der Abteilung dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Vergangene 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 07.01.2019