



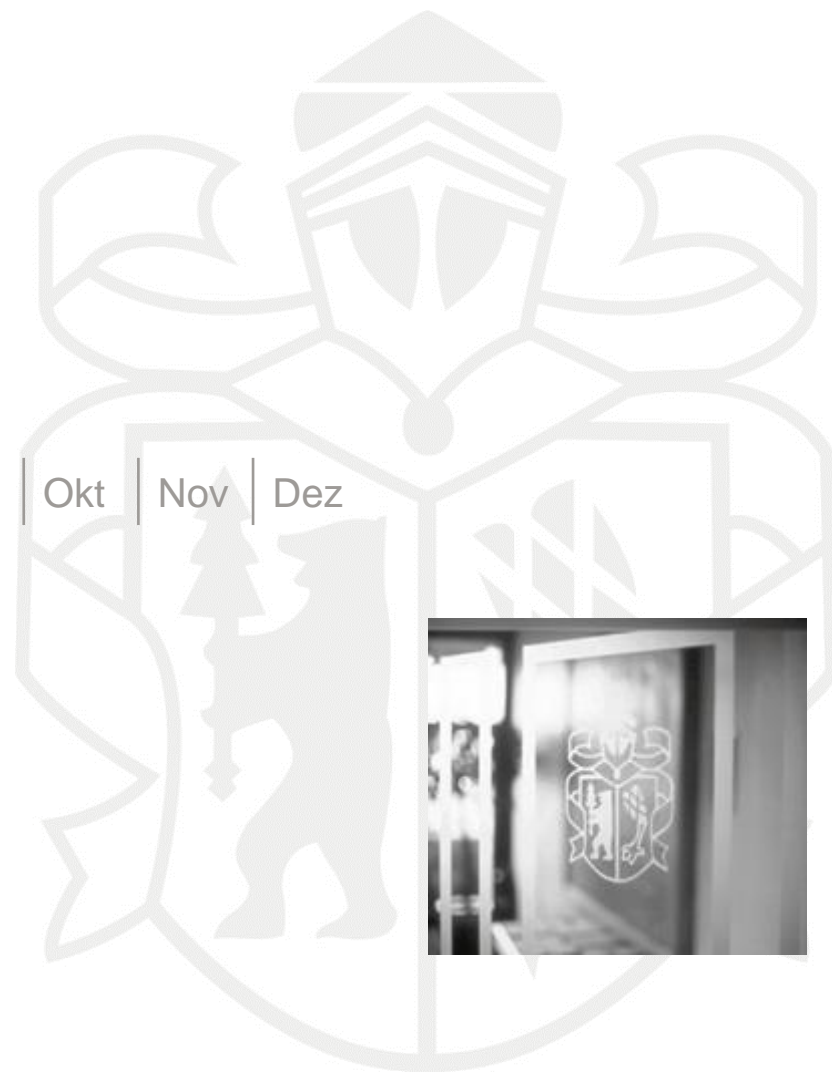
BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Makroausblick 2019

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

Volkswirtschaft, 11.02.2019





Wochenrückblick und Ausblick

Bank of England:

Nicht nur die Brexit-Unsicherheit, sondern auch das geringere globale Wirtschaftswachstum setzen der Konjunktur des Vereinigten Königreichs vermehrt zu. Daher passte die britische Notenbank bei ihrer letzten Sitzung am vergangenen Donnerstag (7. Februar) ihre Wachstumsprognose nach unten an. So geht sie für 2019 nur noch von 1,2 % Wachstum aus (November: 1,7%); für 2020 rechnet sie noch mit 1,5 % (November: 1,7%). Wegen des niedrigeren Ölpreises senkte sie auch ihre Inflationserwartung.

Aufgrund des bald bevorstehenden „B-Days“ (29. März) stimmte das neunköpfige geldpolitische Komitee der Bank of England einstimmig dafür, den Leitzins von 0,75 % vorerst beizubehalten. Sollte ein harter Brexit vermieden werden können, wie es von uns erwartet wird, sollte die BoE wieder zu ihrem Zinsanhebungszyklus zurückkehren. Denn die historisch niedrige Arbeitslosigkeit von 4 % scheint Lohn- und damit Inflationsdruck zu erzeugen. Außerdem verweilen die Inflationserwartungen über dem Zielniveau der britischen Zentralbank von 2 %. Nach einem harten Brexit würde die BoE hingegen einen ganz anderen Kurs einschlagen und wohl zuallererst geldpolitisch stimulieren.

Wichtige Termine 11. – 17. Februar 2019

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
BIP	JP	14.02., 00:50	0,4 %	0,4 %	-0,6 %
BIP	DE	14.02., 08:00	0,1 %	0,1 %	-0,2 %
Industrieproduktion	US	15.02., 15:15	0,2 %	0,1 %	0,3 %



Makroökonomischer Blick auf die Welt

EUROZONE



Die Eurozone leidet weiterhin unter der gebremsten Konjunktur. Nur noch 1,3 % Wachstum prognostiziert die EU-Kommission für 2019. Wir erwarten für 2019 1,1 % und für 2020 1,7 % BIP-Wachstum und liegen damit ein Stück unter dem Marktkonsens.

Im Zuge der gesunkenen Ölpreise reduzierte die Europäische Kommission auch ihre Inflationsprognose: Statt 1,8 % sollen die Preise 2019 nur um 1,4 % wachsen. Wir erwarten für 2019 1,3 % Inflation.

USA



Der „Government Shutdown“ hat das Wachstum des Dienstleistungssektors gemäß ISM-Index etwas verlangsamt. Für 2019 erwarten wir 2,5 % BIP-Wachstum und für 2020 2,3 %.

Durch die normalere Konjunktur dürfte der Inflationsdruck durch die heimischen Wirtschaft sinken. Wir erwarten für das Gesamtjahr 2019 eine Inflationsrate von 2,1 % und für 2020 2,4 %. Der Arbeitsmarkt ist weiter stabil. Das zeigt auch der Zuwachs von 304.000 Beschäftigten im Januar.

DEUTSCHLAND



Neben den Handelsspannungen setzen dem exportorientierten Deutschland vor allem die Probleme innerhalb der Eurozone zu. Im Dezember ging die Industrieproduktion um 0,4 % zurück. Wir erwarten für 2019 ein BIP-Wachstum von 1,0 % und für 2020 1,7 %.

Der konjunkturbedingte Inflationsdruck bleibt damit gering. Aufgrund der niedrigeren Ölpreise sank die Inflation zuletzt auf 1,4 %. Wir erwarten für das Gesamtjahr 2019 einen Preisanstieg um 1,6 % und für 2020 1,8 %.

CHINA



Der Handelsstreit mit den USA und der schwächere Binnenkonsum könnten der Wirtschaft in diesem Jahr besonders zusetzen. Das Wachstumsziel von 6,0 bis 6,5 % halten wir langfristig nur für schwer erreichbar. Für 2019 prognostizieren wir ein Wachstum von 6,1 % und für 2020 5,9 %.

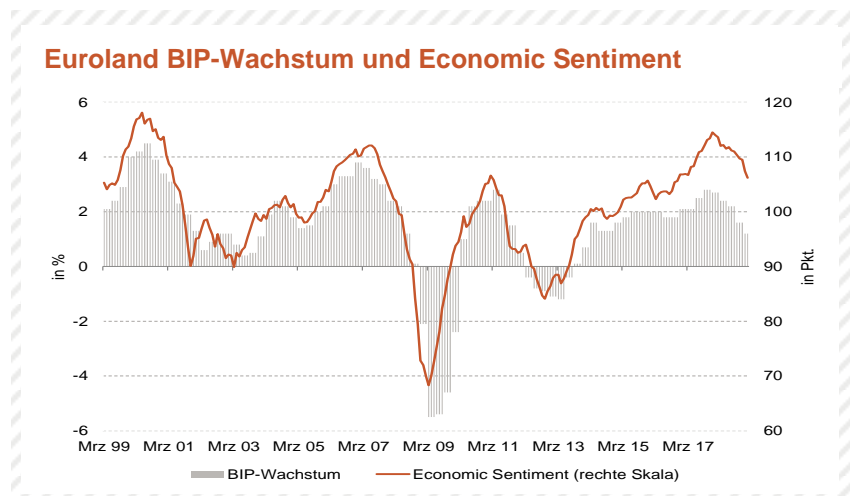
An der Inflationsfront sieht es recht moderat aus: Vorerst erwarten wir stabile Inflationsraten. 2019 und 2020 dürfte die Teuerungsrate bei 2,1 % liegen.

EU-Kommission senkt Wachstumsprognose...

- Die Europäische Kommission prognostiziert für 2019 nur noch 1,3 % Wachstum für die Eurozone (bisher lag die Prognose bei 1,9 %). Auch der Ausblick für 2020 fällt mit 1,6 % etwas schwächer aus (bisher: 1,7 %). Die zahlreichen Risiken setzen der Eurozone weiter zu, wozu auch die Haushaltspolitik in Italien gehört.
- Wir sind für 2019 noch etwas pessimistischer und erwarten ein Wachstum von nur 1,1 %. Dieses Wachstum ist aus unserer Sicht nur möglich, wenn sich die konjunkturelle Situation ab dem Frühjahr entspannt.

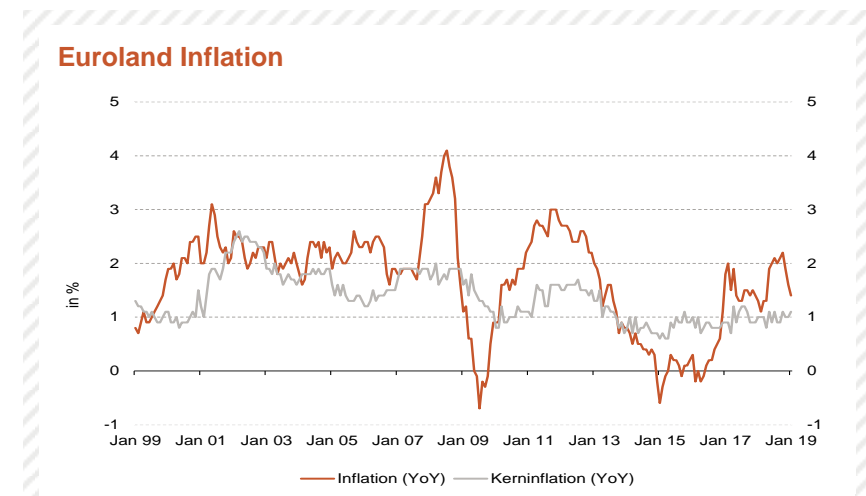
... sowie Inflationserwartung

- Auch das Preiswachstum wird mittelfristig, vor allem wegen des Ölpreisrückgangs, wahrscheinlich geringer ausfallen, als es die EU-Kommission vor drei Monaten prognostizierte. Letzte Woche reduzierte sie ihre erwarteten Inflationsraten auf 1,4 % für 2019 (November: 1,8 %) und auf 1,5 % für 2020 (November: 1,6%).
- Verbunden mit unserer niedrigeren Konjunkturprognose erwarten wir für das Gesamtjahr 2019 nur eine Inflationsrate von 1,3 %.



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.03.1999 – 31.01.2019



Quelle: Eurostat.

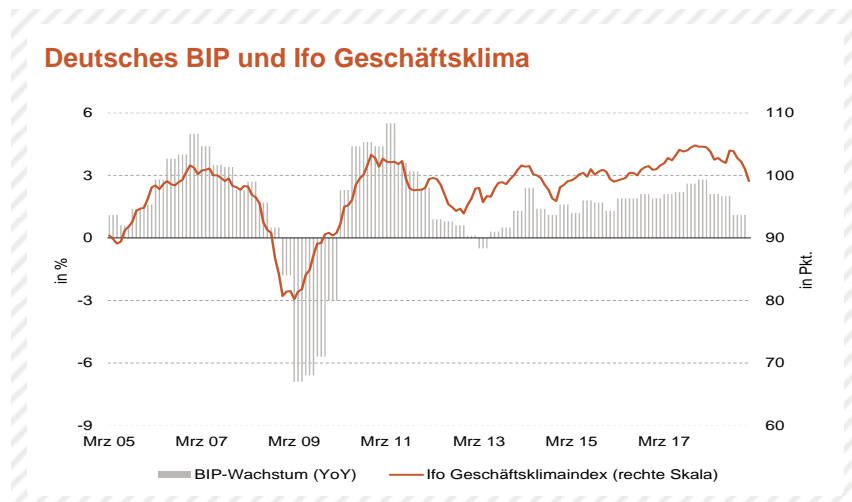
Zeitraum: 31.01.1999 – 31.01.2019

Industriesektor schwächt weiter

- Die aktuellen Nachrichten aus der Industrie zeigen eine deutliche Schwäche zum Jahresende: Im Dezember ging die Industrieproduktion gegenüber dem Vormonat um 0,4 % zurück (November: -1,3 %), während die Auftragseingänge sogar um 1,6 % sanken (November: -0,2 %). Nicht nur die Autoindustrie, sondern vor allem Konsumgüterhersteller sind davon betroffen.
- Dennoch ist das BIP im vierten Quartal 2018 wohl leicht gewachsen. Damit wäre eine technische Rezession abgewendet. Offizielle Zahlen folgen am 14. Februar.

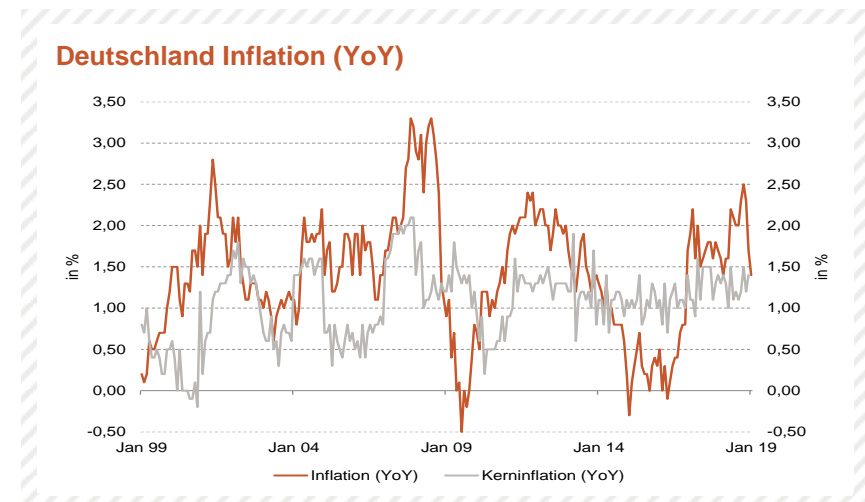
Ölpreisrückgang wird Inflation sinken lassen

- Die Inflation lag im Januar bei 1,4 % gegenüber dem Vorjahr (Dezember: 1,7 %). Damit entfernt sie sich vom Inflationsziel der EZB. Hauptursache dafür ist der Rückgang des Ölpreises, der im Oktober einsetzte. Wir gehen daher auch zukünftig von geringerer Inflation aus.
- Im Jahresdurchschnitt 2018 haben die deutschen Verbraucherpreise um etwa 1,9 % zugelegt. Für das laufende Jahr erwarten wir mit 1,6 % eine etwas niedrigere Teuerungsrate. Auch der Inflationsdruck durch die Binnenwirtschaft bleibt vorerst gering.



Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.01.2018



Quellen: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.12.2018/31.01.2019

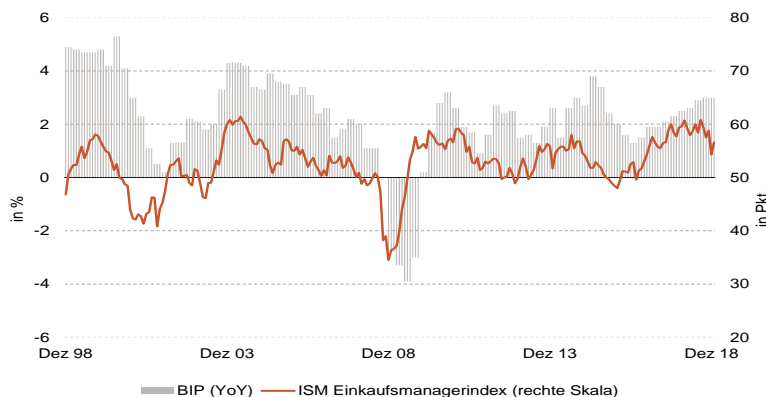
Stimmung im Dienstleistungssektor wird schlechter

- Der ISM-Non-Manufacturing-Index spricht für eine aktuell etwas schwächere Dienstleistungsbranche: Er sank im Januar auf 56,7 Punkte (Dezember: 58,0). Vor allem der „Government Shutdown“ hat zu einer Schwächung beigetragen, die sich quer durch die Sektoren zieht – vom Baugewerbe bis zum Großhandel.
- Es 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.

Überzeugende Arbeitsmarktdaten

- Im Januar ist die Zahl der Beschäftigten (außerhalb des Agrarsektors) in den USA um 304.000 gestiegen (Dezember: 222.000). Das zeigt, dass der Arbeitsmarkt weiterhin robust ist und die Firmen dem Shutdown trotzten und fleißig neue Arbeitnehmer einstellten.
- Der Inflationsdruck ist vorerst niedrig, sodass die Fed bei ihrem Zinserhöhungszyklus eine Pause einlegen kann. Das Ende der Sonderkonjunktur wird den Preisauftrieb weiter begrenzen. Wir erwarten für 2019 2,1 % Inflation, was in etwa dem Notenbank-Ziel entspricht.

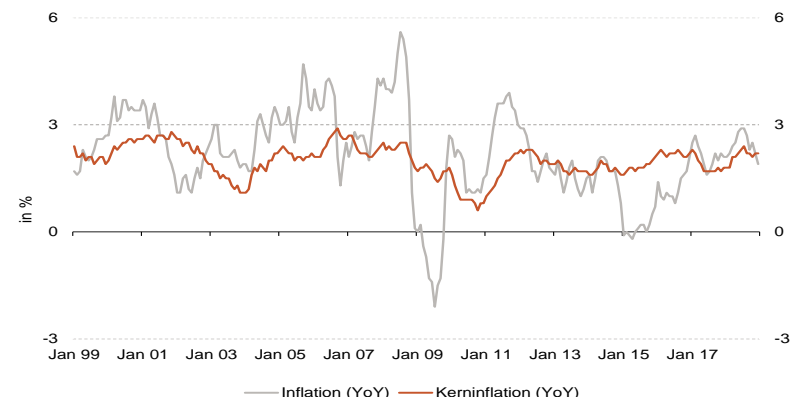
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1998 – 31.01.2019

USA Inflation



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.12.2018

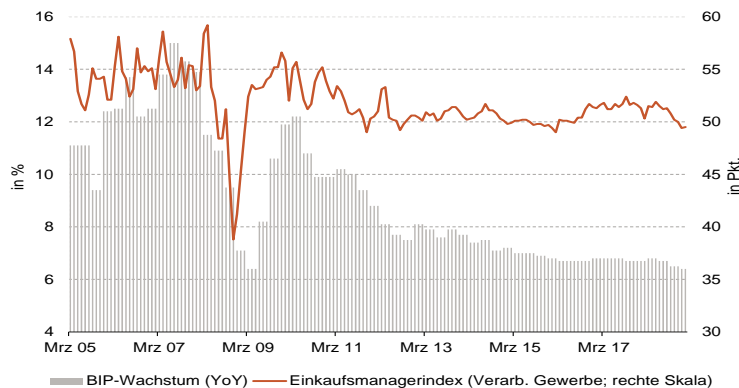
Schwächeres Wachstum

- China setzt die sanfte Konjunkturlandung weiter fort: Das Wachstum sank im vierten Quartal 2018 auf 6,4 %. Wegen der schwächeren Binnennachfrage und dem Handelskonflikt mit den USA haben wir unsere Wachstumsprognosen auf 6,1 % für 2019 und 5,9 % für 2020 reduziert.
- Wir erwarten einen „Handels-Deal“ mit den USA. Nach den Gesprächen vorige Woche orderte China bereits mindestens eine Million Tonnen Sojabohnen. Das Risiko einer erneuten Eskalation bleibt gleichwohl 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.

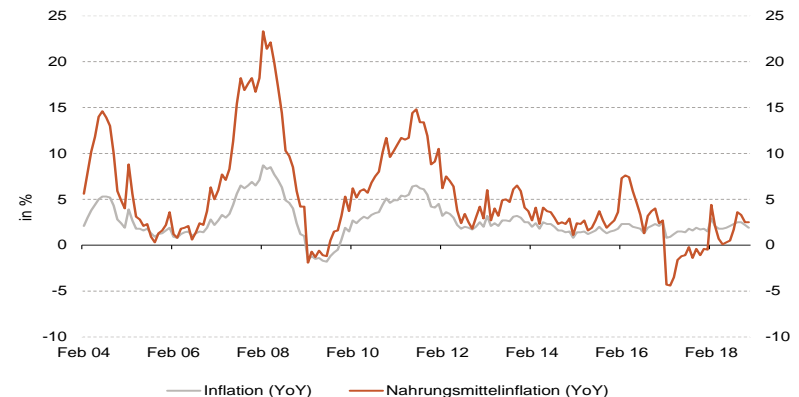
China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.01.2019

China Inflation (YoY)



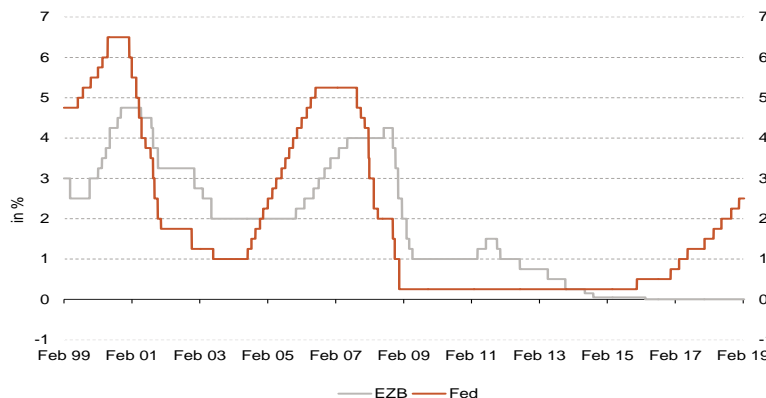
Quelle: NBS.

Zeitraum: 29.02.2004 - 31.12.2018

Geldpolitik: EZB und Fed zögerlich

- Die Europäische Zentralbank hat ihr Anleihekaufprogramm insofern eingestellt, als dass sie nun keine weiteren Nettokäufe tätigen wird. Beim Leitzins wird die EZB wohl erst Anfang 2020 aktiv.
- Die jüngsten Zahlen für die (Welt-)Wirtschaft und die Entwicklungen an den Finanzmärkten haben die US-Notenbank Fed zögerlicher gemacht. Nach dem Zinsschritt im Dezember dürfte sie im ersten Quartal erst einmal pausieren und die Zinsen 2019 allenfalls einmal um 25 Basispunkte erhöhen.

Leitzinsen



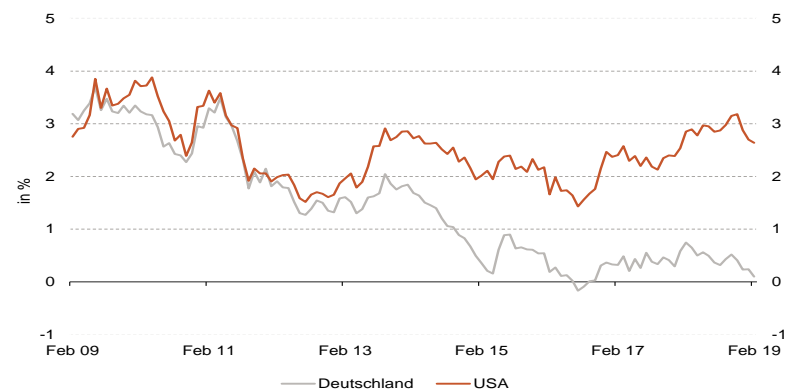
Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 11.02.2019

Bundesanleihen auf höchstem Stand seit Okt. 2016

- Aufgrund der zahlreichen politischen Risiken in Europa und dem schwächeren Konjunkturausblick scheinen die Anleger immer defensiver zu werden. Davon profitierten zuletzt vor allem die deutschen Renten, sodass die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen unter 0,1 % sank. Anleihen mit Laufzeiten bis neun Jahren weisen sogar eine negative Rendite auf.
- Wir gehen davon aus, dass die Risiken im Laufe des Jahres abnehmen werden. Dann dürfte die Rendite von 10-jährigen Bundesanleihen wieder anziehen.

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen

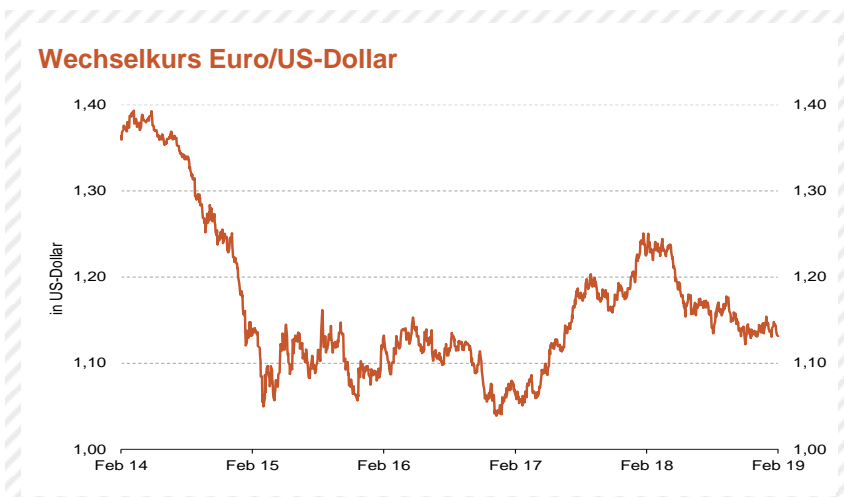


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 11.02.2009 – 11.02.2019

EUR/USD: Dollar mit Zwischen-Hoch

- 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, auch wenn der Dollar zuletzt steigen konnte. Gleichzeitig lasten die bekannten Faktoren (Brexit, Handelsstreit, Italien) auf dem Eurokurs.
- Ein klarer Trend ist noch nicht zu sehen, und es bleibt vorerst Geduld gefragt. Bevor sich der Euro kräftiger erholen kann, müssen die Risiken verschwinden – bis zum Euro-Comeback dürfte es also noch etwas dauern.

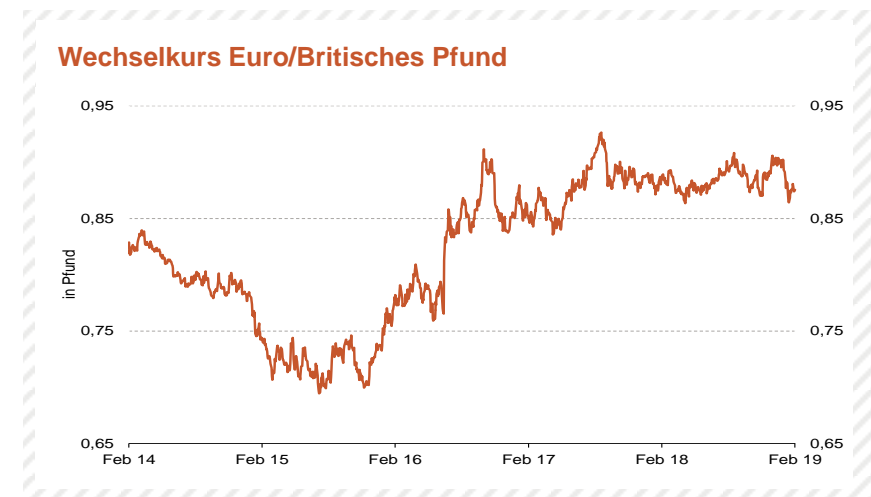


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 11.02.2014 – 11.02.2019

EUR/GBP: Mittelfristige Pfund-Aufwertung erwartet

- Seit Jahresbeginn ist die Gemeinschafts-Währung von 0,90 auf rund 0,88 Pfund je Euro gefallen. Offenbar preisen die Märkte das Risiko eines harten Brexits vorerst aus.
- Auch wir erwarten, dass ein harter Brexit vermieden werden kann. Sollte dies gelingen, wird das Pfund weiter aufwerten. Kommt es aber überraschend doch noch zum ungeordneten Austritt, wären schwere Turbulenzen mit einem Absturz des Pfunds wahrscheinlich.



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 11.02.2014 – 11.02.2019



Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			08.02.2019	30.06.2019	31.12.2019
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.708	2.850	2.950
		DAX	10.907	11.900	12.600
	Europa	EURO STOXX 50	3.136	3.300	3.500
		MSCI Großbritannien	2.044	2.100	2.200
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	2,25-2,50	2,50-2,75	2,50-2,75
		10 Jahre	2,63	3,10	3,20
	Euroland	Hauptrefin.-Satz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	0,09	0,60	0,80
	Großbritannien	Bank Rate	0,75	1,00	1,25
		10 Jahre	1,15	2,00	2,30
Währungen	USA	EUR/USD	1,13	1,18	1,21
	Schweiz	EUR/CHF	1,13	1,17	1,20
	Großbritannien	EUR/GBP	0,87	0,84	0,83
	Japan	EUR/JPY	124	131	136

*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
WELT*	100,0	2,9	2,9	2,5	2,7												
USA	24,3	2,2	2,9	2,5	2,3	2,1	2,4	2,1	2,4	4,4	3,9	3,7	3,5	-3,6	-4,1	-4,5	-4,5
China	15,0	6,8	6,6	6,1	5,9	1,6	2,1	2,1	2,1	3,9	3,8	3,8	3,8	-4,0	-4,1	-4,1	-5,0
Japan	6,1	1,9	0,7	0,7	1,0	0,5	1,0	1,1	1,4	2,8	2,4	2,3	2,3	-4,2	-3,8	-3,4	-2,8
Indien	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
Lateinamerika	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
EUROPA	25,4	2,5	1,9	1,2	1,8												
Eurozone	15,8	2,5	1,8	1,1	1,7	1,5	1,7	1,3	1,7	9,1	8,2	7,9	7,6	-0,9	-0,5	-1,1	-0,9
Deutschland	4,6	2,5	1,5	1,0	1,7	1,7	1,9	1,6	1,8	3,8	3,4	3,3	3,0	1,0	1,8	1,2	0,8
Frankreich	3,2	2,3	1,5	1,1	1,8	1,2	2,1	1,6	1,8	9,4	9,1	8,6	7,9	-2,7	-2,7	-3,3	-2,5
Italien	2,4	1,6	0,8	0,2	1,0	1,3	1,2	1,0	1,4	11,3	10,6	10,3	10,2	-2,4	-2,1	-3,1	-3,0
Spanien	1,6	3,0	2,5	2,0	2,1	2,0	1,7	1,2	1,9	17,2	15,3	14,0	13,1	-3,1	-2,8	-2,6	-2,3
Portugal	0,3	2,8	2,1	1,5	1,9	1,6	1,2	0,9	1,7	9,0	7,0	6,5	6,0	-3,0	-1,1	-0,9	-0,7
ANDERES WESTEUROPA																	
Großbritannien	3,3	1,8	1,4	1,7	1,8	2,7	2,5	2,1	2,2	4,4	4,1	3,9	3,8	-2,7	-1,6	-1,6	-1,2
Schweiz	0,8	1,7	2,6	1,5	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
Schweden	0,7	2,5	2,3	1,5	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
OSTEUROPA																	
Russland	1,9	1,5	1,7	1,4	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
Türkei	1,1	7,4	3,8	0,9	2,4	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.



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 ein Online-Glossar zur Verfügung.

© Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG

Stand 11.02.2019