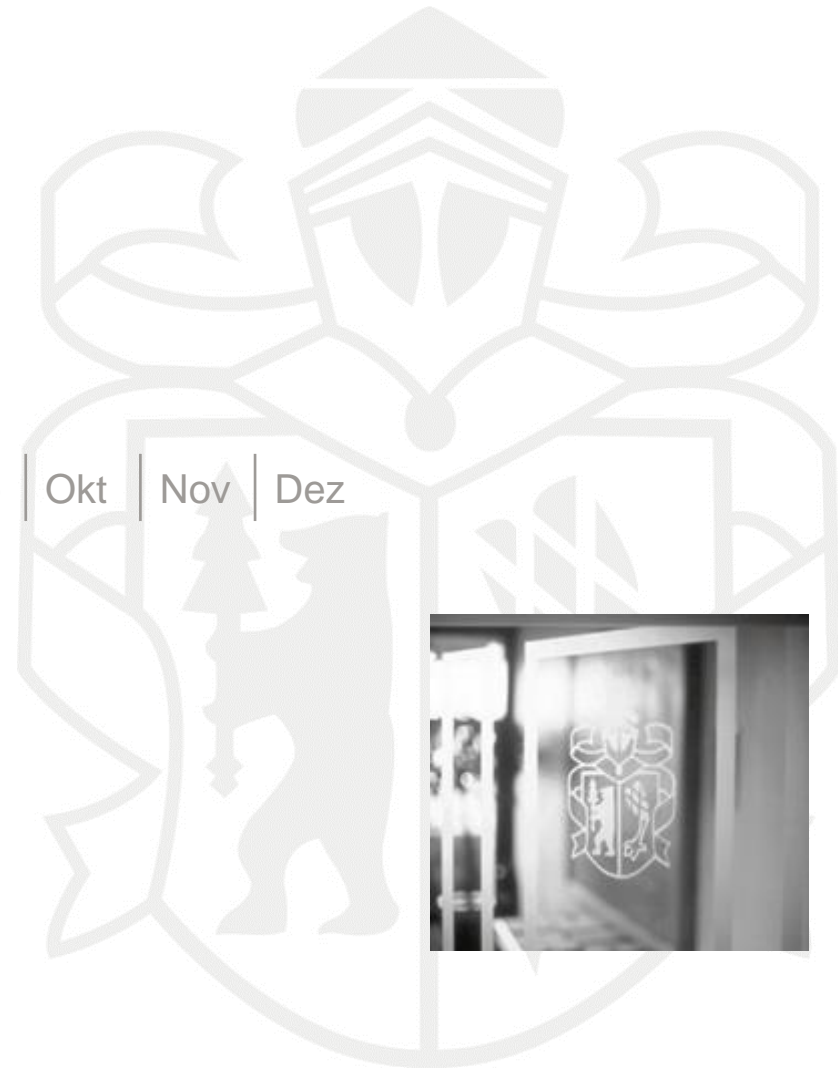




Makroausblick 2019

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

Volkswirtschaft, 11.03.2019





Wochenrückblick und Ausblick

EZB: Die EZB hat früher als erwartet auf den schwächeren Konjunkturausblick reagiert: Bereits bei ihrer letzten Sitzung am vergangenen Donnerstag (7.3.) gab sie eine neue Runde längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (targeted longer-term refinancing operations, TLTRO) bekannt. Diese zusätzlichen Kredite sollen den Banken ab September dieses Jahres zur Verfügung gestellt werden und das Kreditwachstum weiter ankurbeln. Bis einschließlich März 2021 wird die EZB dann jedes Quartal zweijährige TLTROs (zum Leitzins) anbieten. Grund dafür sind auch die Inflationserwartungen, die zuletzt besorgniserregend niedrig ausgefallen waren. Zudem verkündete die EZB, dass sie alle Zinsen bis Ende 2019 auf ihrem aktuellen Niveau belassen werde. Bisher hatte sie dies nur bis einschließlich des Sommers in Aussicht gestellt. Nicht zuletzt passte sie ihre Prognosen aus dem Dezember – teilweise deutlich – nach unten an. Aufgrund der jüngsten Äußerungen der EZB gehen wir davon aus, dass sie im September erklären könnte, den Leitzins sogar bis zum Frühjahr 2020 unangetastet zu lassen. Mit dem ersten Zinsschritt des Leitzins rechnen wir dann in Q2 2020. Davor, genauer gesagt in Q1 2020, könnte die EZB aber noch den Einlagenzins von $-0,4\%$ auf $-0,25\%$ in Q1 2020 anheben, auch um wieder ein symmetrisches Zinsintervall herzustellen. Die EZB wird aber nur die Zinsen erhöhen, wenn das Wachstum wieder anspringt und die Kerninflation im Laufe des Jahres nach oben klettert.

Brexit: Eine Woche der Entscheidungen steht an, an deren Ende das britische Unterhaus vermutlich Theresa Mays Austrittsabkommen sowie einen ungeordneten Brexit ohne Abkommen ablehnen wird. Stattdessen wird sich das Parlament für eine Verschiebung der Austrittsfrist stark machen. Ob und in welchem Ausmaß die Frist verschoben tatsächlich wird, hängt von der EU ab, und wie schnell sich eine Alternative für ein Austrittsabkommen im britischen Parlament herauskristallisiert.

Wichtige Termine 11. – 17. März 2019

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Inflation	US	12.03., 13:30	-	1,6 %	1,6 %
Leitzins	JP	15.03.	-	-	-0,1 %
Inflation	EZ	15.03., 11:00	1,5 %	1,5 %	1,4 %



EUROZONE



Die Eurozone leidet weiterhin unter dem äußeren Umfeld. Für das Verarbeitende Gewerbe deuten die Einkaufsmanagerindizes sogar auf eine Kontraktion hin. Wir erwarten für 2019 1,1 % und für 2020 1,7 % BIP-Wachstum.

Im Februar stieg die Gesamtinflation auf 1,5 %, die Kerninflation hingegen fiel niedriger aus. Wir erwarten, dass das Preiswachstum auf moderatem Niveau bleibt und sehen für das Gesamtjahr 2019 1,3 % Inflation.

USA



Der Fiskalstimulus von Anfang 2018 scheint immer noch Wirkung zu zeigen. So war das BIP im vierten Quartal 2018 um 3,1% höher als im Vorjahresquartal. Für 2019 erwarten wir 2,5 % BIP-Wachstum und für 2020 2,3 %.

Der jüngste Arbeitsmarktbericht enttäuschte hingegen: Nur 20.000 Stellen betrug der Beschäftigungszugang. Ein Abwärtstrend kann trotz der Wettereffekte nicht ausgeschlossen werden. Wir erwarten für das Gesamtjahr 2019 eine Inflationsrate von 1,8 % und für 2020 2,3 %.

DEUTSCHLAND



Um 2,6 % sanken die Auftragseingänge der Industrie im Januar – so stark wie seit Juni 2018 nicht mehr. Vor allem die Handelsspannungen und eine geringere Nachfrage aus China setzen der deutschen Wirtschaft zu. Wir erwarten für 2019 ein BIP-Wachstum von 0,8 % und für 2020 1,7 %.

Der konjunkturbedingte Inflationsdruck bleibt damit gering. Höhere Heizölpreise ließen die Inflation zuletzt auf 1,6 % steigen. Wir erwarten für das Gesamtjahr 2019 einen Preisanstieg um 1,5 % und für 2020 ein Plus von 1,7 %.

CHINA

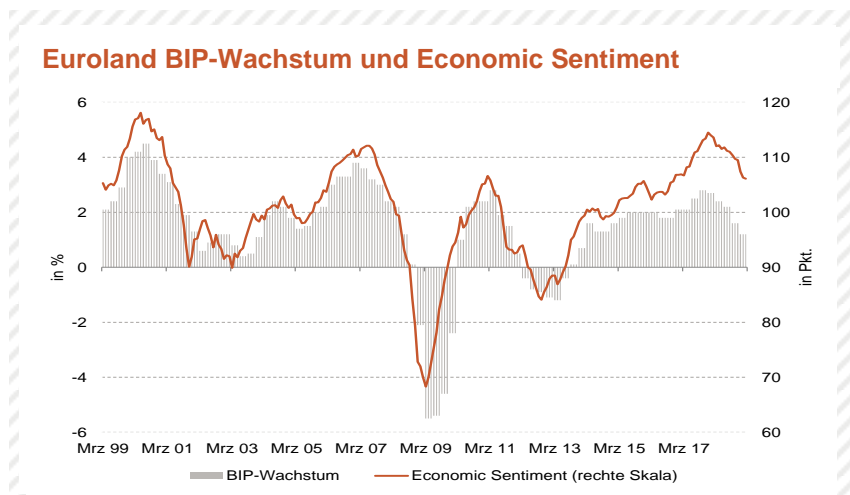


Die Regierung will das schwächere Wachstum mithilfe von Krediterleichterungen, Infrastrukturinvestitionen und Steuersenkungen unterstützen. Die gewünschte Wirkung lässt aber noch etwas auf sich warten. Für 2019 prognostizieren wir ein BIP-Wachstum von 6,1 % und für 2020 5,9 %.

An der Inflationsfront sieht es noch recht moderat aus: Zuletzt sank die Inflation auf 1,5 %. 2019 und 2020 dürfte die Teuerungsrate insgesamt bei 2,1 % liegen.

Schwieriges außenwirtschaftliches Umfeld

- Zahlreiche Handelskonflikte (wie z.B. USA/China oder USA/EU), schwächere Nachfrage aus China, die Wirren des Brexits und viele weitere politische Unsicherheiten lasten momentan schwer auf den exportorientierten Sektoren. So fiel der Markit-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im Februar auf 49,2 (Januar: 50,5) und damit in den Kontraktions-Bereich.
- Der Index für die eher binnenwirtschaftlich orientierten Dienstleistungen stieg hingegen auf 52,3 (Januar: 51,2). Unterm Strich konnte der Gesamtindex somit zulegen.

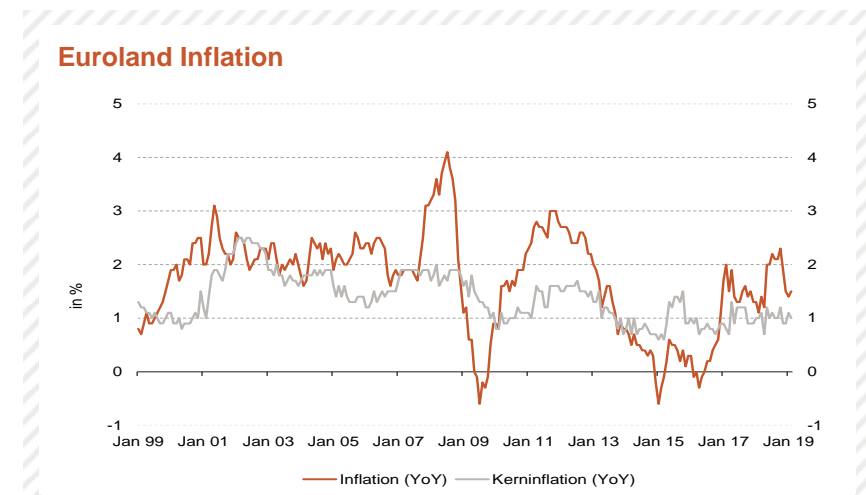


Quellen: Eurostat, Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.03.1999 – 28.02.2019

Gesamtinflation steigt, Kernrate geht zurück

- Die Inflation stieg im Februar auf 1,5 % gegenüber dem Vorjahr (Januar: 1,4 %). Für den Anstieg waren aber vor allem Energie- und Nahrungsmittelpreise verantwortlich. Die Kernrate sank von 1,1 % auf 1,0 %. Damit liegen beide unter dem Ziel der EZB von „unter, aber nahe 2 %“. Der EZB dürften zuletzt auch die (zu) niedrigen Inflationserwartungen missfallen haben.
- Verbunden mit unserer schwachen Konjunkturprognose erwarten wir für das Gesamtjahr 2019 nur eine Inflationsrate von 1,3 %.



Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 26.02.1999 – 28.02.2019

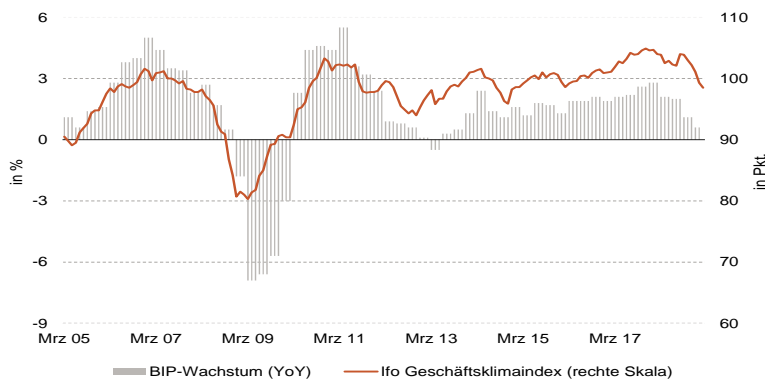
Auftragseingänge enttäuschen

- Die Industrie hat an Schwung verloren: Das bestätigen auch die Auftragseingänge, die im Januar 2,6 % niedriger ausfielen als im Vormonat (Dezember: +0,9 %). Das erwartete Wachstum von 0,5 % wurde damit deutlich unterboten. Die geringe Nachfrage nach Investitionsgütern (vor allem außerhalb der Eurozone) ist dafür hauptverantwortlich.
- Sobald die Risiken um Handel, China und Brexit nachlassen, sollte sich die Industrie wieder erholen. Bis dahin könnten aber 2 – 3 Monate vergehen.

Höhere Wohnkosten lassen Inflation steigen

- Die Inflation trotzte zuletzt der konjunkturellen Schwäche Deutschlands. Aufgrund erhöhter Wohnkosten (v.a. Heizöl) stieg die Gesamtinflation im Februar auf 1,6 % (Januar: 1,4 %). Die Kerninflation blieb mit 1,5 % etwas dahinter zurück.
- Im Jahresdurchschnitt 2018 haben die deutschen Verbraucherpreise um etwa 1,9 % zugelegt. Für das laufende Jahr erwarten wir mit 1,5 % eine etwas niedrigere Teuerungsrate. Auch der Inflationsdruck durch die Binnenwirtschaft bleibt vorerst gering.

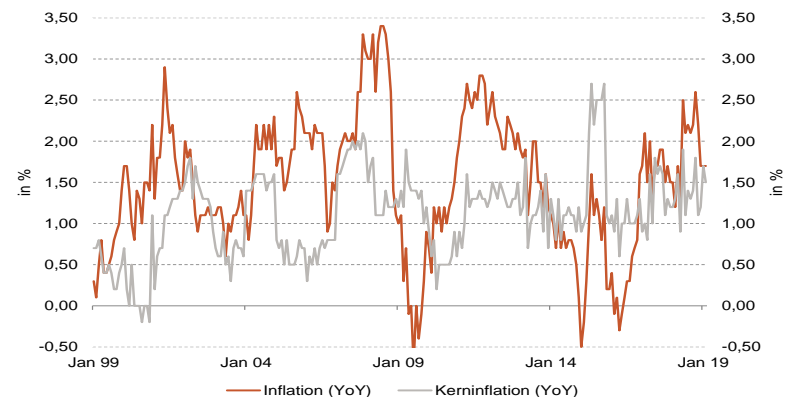
Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2005 – 28.02.2019

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 28.02.2019

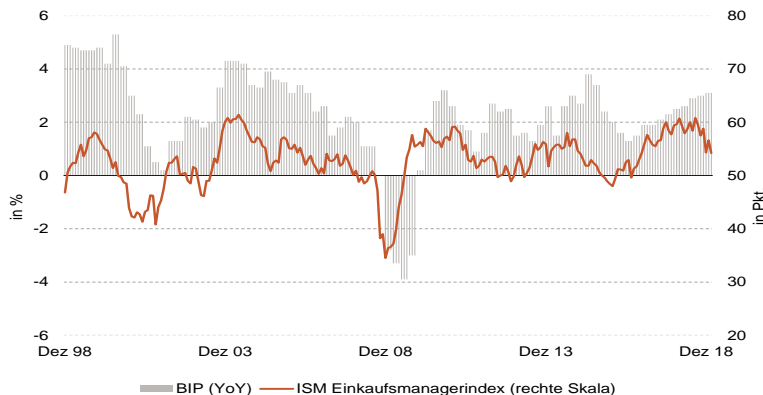
BIP-Wachstum im vierten Quartal solide

- Mit 2,6 % gegenüber dem Vorquartal fiel das Wachstum im letzten Vierteljahr 2018 stärker aus als erwartet (Konsens: 2,2 %, 3. Quartal: 3,4 %). Damit lag das BIP 3,1 % über dem des Vorjahresquartals. Vor allem die Steuersenkungen dürften unterstützend gewirkt haben.
- Es zeichnet sich in den USA ab, dass die Sonderkonjunktur in der ersten Hälfte des neuen Jahres weiter abebben wird und das Land zu normaleren Wachstumsraten von rund 2,3 % bis 2,5 % zurückkehren wird.

Enttäuschender Arbeitsmarktbericht

- Der Beschäftigungszugang blieb im Februar deutlich hinter den Erwartungen zurück: Anstatt der erwarteten 180.000 Stellen betrug die Nettozunahme gerade einmal 20.000 (Januar: 311.000). Nach zwei besonders warmen Monaten wirkte das Wetter nicht mehr so unterstützend, worunter vor allem das Baugewerbe (-31.000) litt.
- Das 2 %-Inflationsziel der Fed ist nahezu erreicht. Eine wesentliche Beschleunigung scheint aber voererst nicht in Sicht. Die Notenbank kann also eine Zinspause einlegen. Für 2019 rechnen wir mit 1,8 %.

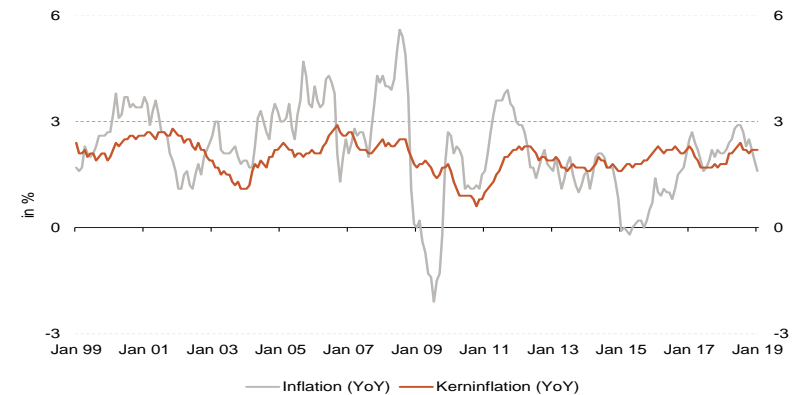
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1998 – 28.02.2019

USA Inflation



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.01.2019

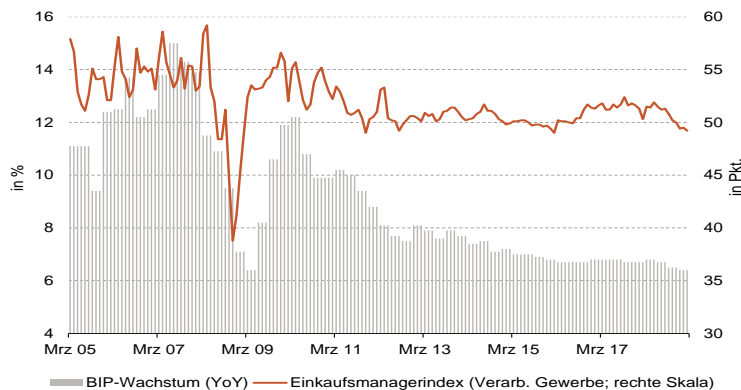
Umfangreiche Fiskal- und Steuerpolitik

- Auch wegen des Handelskonflikts mit den USA verlangsamt sich das Wachstum der chinesischen Wirtschaft. In diesem Zuge wurde das Wachstumsziel bereits von 6,5 % auf 6–6,5 % gesenkt.
- Die Regierung versucht mit Infrastrukturprojekten dagegenzuhalten. So ist das Emissionsvolumen von kommunalen Sonderanleihen zuletzt um 60 % angewachsen. Außerdem sollen die Steuern deutlich gesenkt werden (Volumen: 2 Bio. Yuan). Das soll die Nachfrage der Haushalte und Firmen stimulieren.

Vorerst niedrigere Inflationsraten

- Die Inflation sank im Februar auf 1,5 % gegenüber dem Vorjahr (Januar: 1,7 %). Der vierte Rückgang in Folge zeigt, dass vor allem der konjunkturbedingte Inflationsdruck momentan gering ist. Es bleibt abzuwarten, ob die Maßnahmen der Regierung (Fiskalstimuli etc.) die Konsumentenpreise mittelfristig wieder schneller steigen lassen.
- 2018 dürften die Preise um 2,1 % gestiegen sein. Für 2019 und 2020 erwarten wir ähnliche Werte.

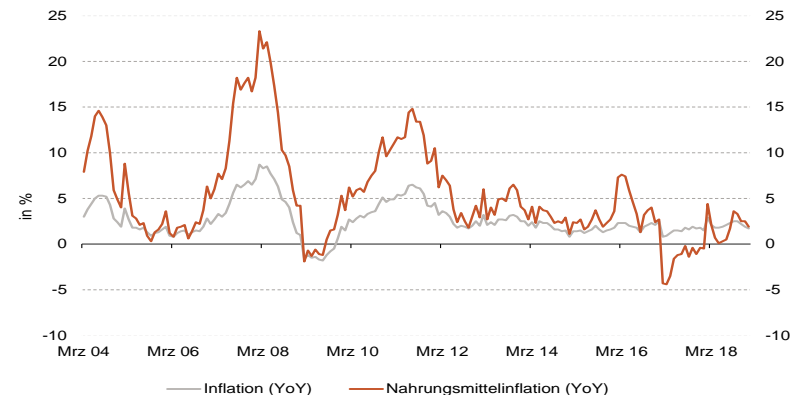
China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 28.02.2019

China Inflation (YoY)



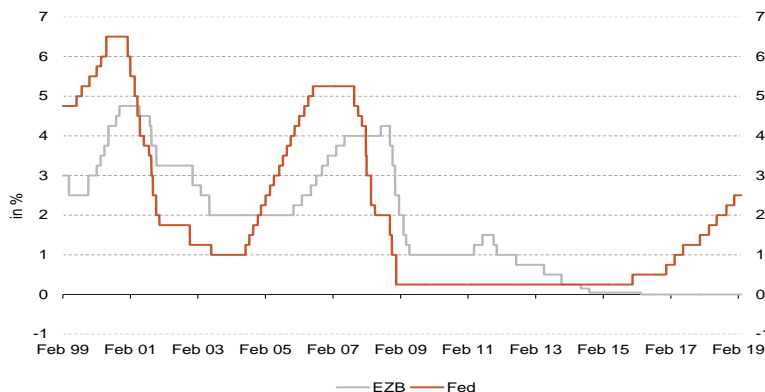
Quelle: NBS.

Zeitraum: 31.03.2004 – 28.02.2019

Geldpolitik: EZB unterstützt Kreditwachstum

- Vergangenen Donnerstag gab die EZB zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) ab September bekannt. Beim Leitzins wird sie aber nicht vor Frühling 2020 aktiv.
- Die jüngsten Zahlen für die (Welt-)Wirtschaft und die Entwicklungen an den Finanzmärkten haben die US-Notenbank Fed zu einer Zinspause bewegt. Nach dem Zinsschritt im Dezember dürfte sie im ersten Halbjahr erst einmal pausieren und die Zinsen 2019 allenfalls einmal um 25 Basispunkte erhöhen.

Leitzinsen



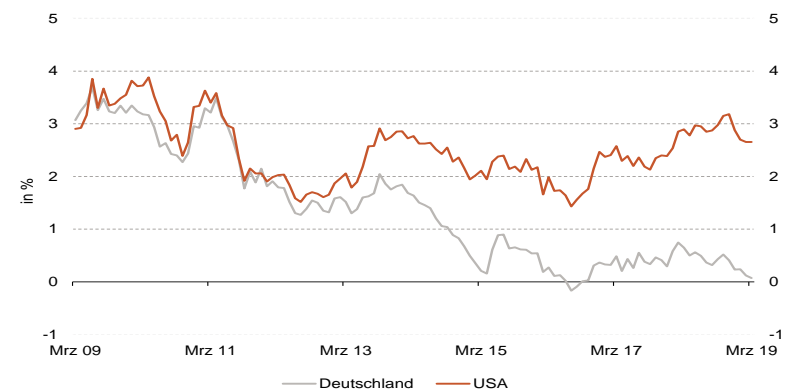
Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 11.03.2019

Staatsanleihen-Renditen geben leicht nach

- Die Marktzinsen in Deutschland sind zuletzt etwas gesunken: Von 0,2 % auf unter 0,1 %. Grund dafür sind vor allem die jüngsten Äußerungen der EZB, neue TLTROs zur Verfügung stellen zu wollen sowie die Zinsen länger auf dem aktuell niedrigen Niveau zu belassen. Wir gehen davon aus, dass der Leitzins 0,6 % in diesem Jahr wohl nicht überschreiten wird.
- Auch die US-Renditen haben zuletzt Federn gelassen: Sie fielen von 2,7 % auf 2,6 %. Auch hier fand der Rückgang weitestgehend nach der EZB-Sitzung statt.

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen

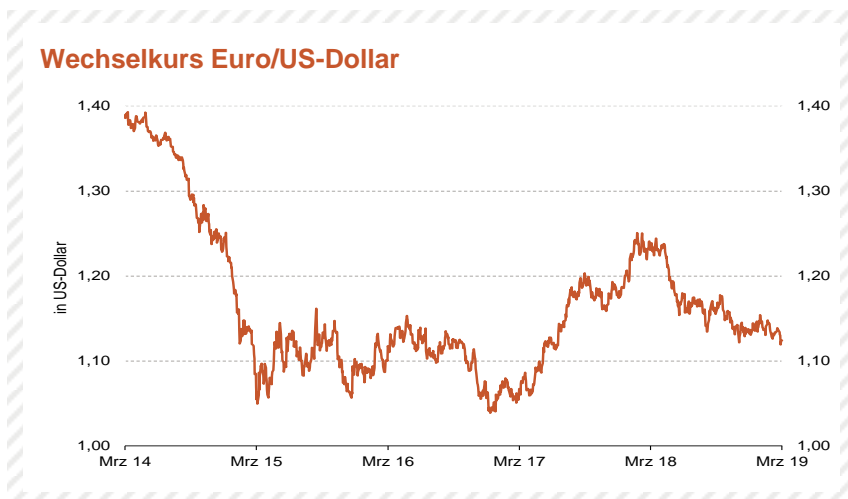


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 11.03.2009 – 11.03.2019

EUR/USD: EZB-Maßnahmen drücken Euro

- Zusätzliche Refinanzierungsgeschäfte, niedrige Zinsen und schwache Konjunkturprognosen – die EZB-Erklärung hat die Schwäche des Euroraums weiter verdeutlicht. Daher wertete der Euro in der letzten Woche gegenüber der amerikanischen Währung ab: Von 1,13 auf 1,12 US-Dollar pro Euro.
- Sollten die Handelsspannungen spürbar abnehmen, China seine ausgeprägte Konjunkturschwäche überwinden und ein harter Brexit vermieden werden, könnte der Euro wieder Boden gut machen.

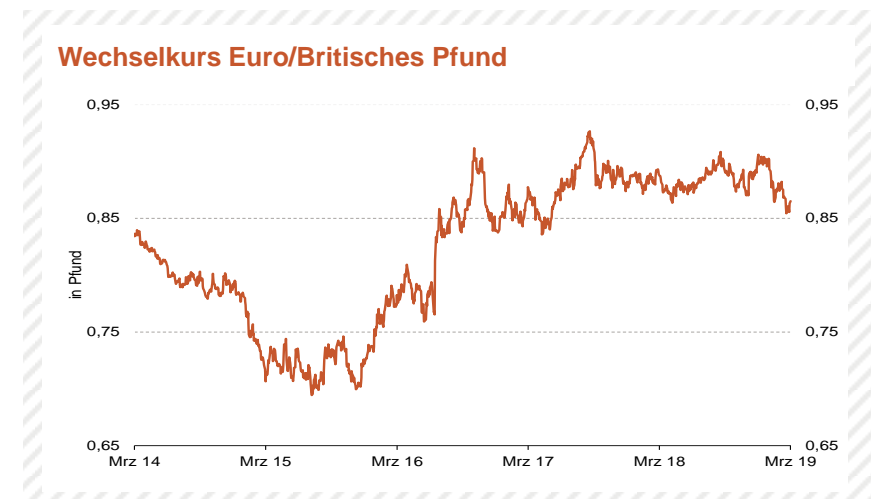


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 11.03.2014 – 11.03.2019

EUR/GBP: Hohe Volatilität vor Brexit-Trilogie

- In der letzten Woche blieb der Wert des Euros gegenüber dem britischen Pfund relativ stabil – er schwankte um etwa 0,86 je Euro. Wir blicken mit Spannung auf die (bis zu) drei Unterhaus-Abstimmungen in den nächsten Tagen. Der ungeordnete Brexit ist zuletzt immer unwahrscheinlicher geworden.
- Wir erwarten, dass ein harter Brexit vermieden werden kann. Sollte dies gelingen, wird das Pfund noch etwas aufwerten. Kommt es aber doch zum ungeordneten Austritt, wären Turbulenzen wahrscheinlich.



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 11.03.2014 – 11.03.2019



Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			08.03.2019	30.06.2019	31.12.2019
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.743	2.850	2.950
		DAX	11.458	11.900	12.600
	Europa	EURO STOXX 50	3.284	3.300	3.500
		MSCI Großbritannien	2.051	2.100	2.200
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	2,25-2,50	2,25-2,50	2,50-2,75
		10 Jahre	2,63	2,90	3,00
	Euroland	Hauptrefin.-Satz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	0,07	0,30	0,60
	Großbritannien	Bank Rate	0,75	0,75	1,00
		10 Jahre	1,19	1,60	1,90
Währungen	USA	EUR/USD	1,12	1,16	1,20
	Schweiz	EUR/CHF	1,13	1,16	1,19
	Großbritannien	EUR/GBP	0,86	0,83	0,83
	Japan	EUR/JPY	125	129	134

*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	1,8	2,3	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	0,8	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	1,8	1,3	1,6	9,1	8,2	7,8	7,5	-0,9	-0,5	-1,1	-0,9
Deutschland	4,6	2,5	1,5	0,8	1,7	1,7	1,9	1,5	1,7	3,8	3,4	3,2	3,0	1,0	1,7	1,1	0,8
Frankreich	3,2	2,3	1,5	1,1	1,8	1,2	2,1	1,4	1,7	9,4	9,1	8,5	7,9	-2,7	-2,7	-3,3	-2,5
Italien	2,4	1,7	0,8	0,0	1,0	1,3	1,2	1,0	1,3	11,3	10,6	10,5	10,4	-2,4	-2,1	-3,1	-3,0
Spanien	1,6	3,0	2,5	2,0	2,1	2,0	1,7	1,1	1,7	17,2	15,3	13,8	12,9	-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	1,6	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	1,4	2,1	2,7	2,5	1,8	2,0	4,3	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	3,0	0,1	2,5	11,1	16,0	17,0	10,0	10,9	11,2	12,7	12,1	-2,0	-2,7	-3,0	-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 11.03.2019