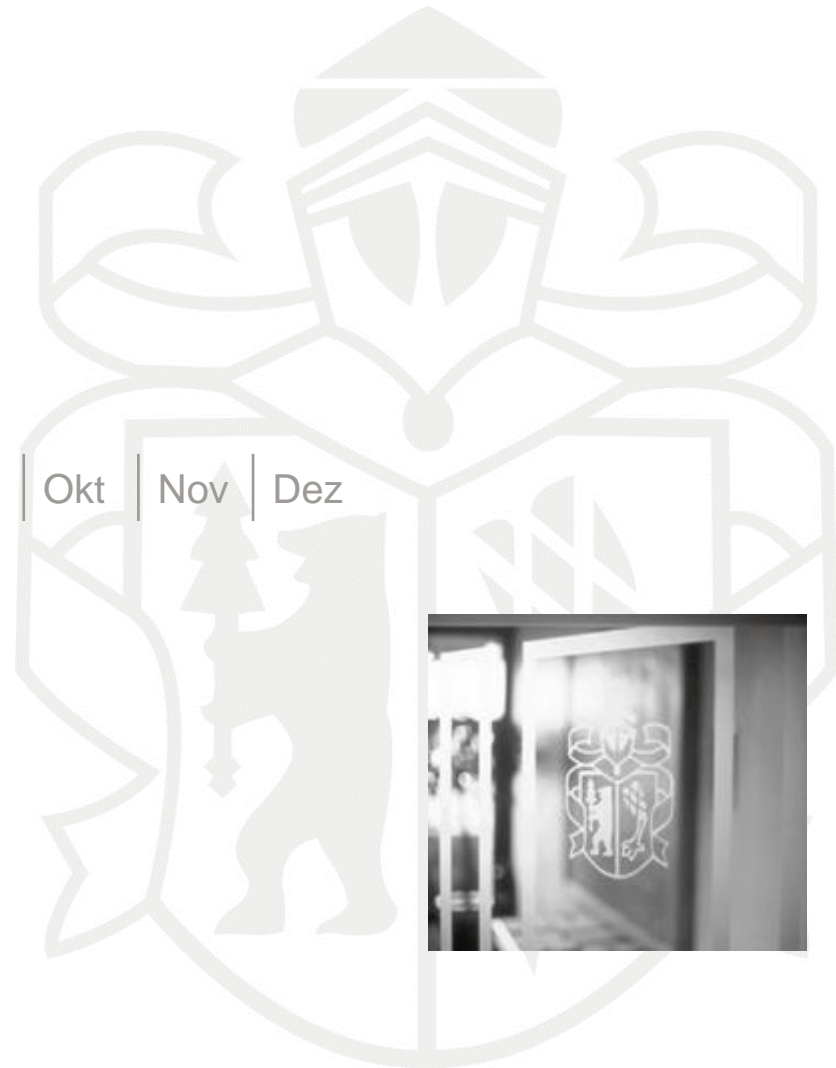




Makroausblick 2019

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

Volkswirtschaft, 13.05.2019





Wochenrückblick und Ausblick

Trump erhöht den Druck: Der Handelskonflikt zwischen China und den USA

Wie angekündigt haben die USA vergangenen Freitag die Sonderzölle auf chinesische Waren spürbar erhöht. So werden statt der bisher 10 % nun 25 % auf Importe im Wert von etwa 200 Milliarden Dollar erhoben. Trump hatte dieses Vorgehen mit Rückschritten bei den Handelsgesprächen und Neuverhandlungsgesuchen der chinesischen Handelsvertreter bezüglich bereits abgesegneter Kernpunkte des Abkommens legitimiert. Für Gespräche und einen Abschluss der Verhandlungen zeigt er sich aber weiterhin offen – nur das Tempo müsse angezogen und der Druck erhöht werden. Chinas Vize-Ministerpräsident Liu He äußerte sich im chinesischen Staatsfernsehen zuversichtlich bezüglich eines Abschlusses der Verhandlungen, betonte aber, dass die Sonderzölle keine Lösung sein können. Der vereinbarte Waffenstillstand im Handelskonflikt ist damit zunächst beendet – aber immerhin befinden sich die Konfliktparteien noch im Dialog, wenn auch weitere Zollaussweitungen im Raum stehen.

Brexit: Verfahrene Gespräche zwischen den Teams von May und Corbyn

Mit der vorläufigen Vertagung des Brexit wurde es zunächst ruhig um das Thema. Dabei ist die Angelegenheit immer noch akut, insbesondere da May verhindern will, dass Großbritannien Abgeordnete ins neue Europäische Parlament entsenden muss. Sollte bei den parteiübergreifenden Gesprächen kein für beide Seiten akzeptables Resultat erzielt werden, dürfte May wohl eine Reihe von richtungsweisenden Abstimmungen zu den verschiedenen verbleibenden Optionen abhalten. Bisher hat sich das Parlament allerdings nur mit einer Mehrheit gegen einen harten Brexit ausgesprochen, nicht aber für eine konkrete Option, die diesen vermeiden würde. Diese Methode scheint daher wenig zielführend. Zur Zeit gibt es noch keine Anzeichen dafür, dass May und Corbyn einer Lösung des Debakels nahe sind.

Wichtige Termine 13. Mai – 19. Mai 2019

| | | Datum | Prognose | Konsens | Letzter Wert |
|------------------|----|---------------|----------|---------|--------------|
| Arbeitslosenrate | UK | 14.05., 10:30 | 3,9 % | 3,9 % | 3,9 % |
| BIP (qoq) | DE | 15.05., 08:00 | 0,3 % | 0,4 % | 0,0 % |
| BIP (qoq) | EZ | 15.05., 11:00 | 0,4 % | 0,4 % | 0,4 % |



Makroökonomischer Blick auf die Welt

EUROZONE



Die Eurozone leidet weiterhin unter einem angespannten wirtschaftlichen Umfeld und politischen Risiken. Derzeit kann der intakte Binnenmarkt der herausfordernden Gemengelage allerdings trotzen.

Die Inflation hat im April auf 1,7 % zugelegt (März 1,4 %). Wir erwarten, dass das Preiswachstum auf moderatem Niveau bleibt und sehen für das Gesamtjahr 2019 1,4 % Inflation.

USA



Nach positiven Zahlen zum Wachstum im ersten Quartal, folgten rekordverdächtige Arbeitsmarktdaten. Die US-Wirtschaft zeigt sich trotz Handelskonflikt robust. Für 2019 erwarten wir 2,6 % BIP-Wachstum und für 2020 2,2 %.

Die Inflation konnte im April wieder leicht anziehen: Auf Jahresbasis beträgt sie nun 2,0 % (März: 1,9 %). Wir erwarten für das Gesamtjahr 2019 eine Inflationsrate von 1,9 % und für 2020 2,2 %.

DEUTSCHLAND



Für die deutsche Wirtschaft dürfte eine Entscheidung am Samstag dieser Woche relevant sein. Trump wird auf den Bericht des Commerce Departments reagieren müssen. Wir gehen von keinen konkreten Zollerhebungen aus.

Im April legen die Preise vorläufigen Daten zufolge 2,0 % gegenüber dem Vorjahr zu. Damit nimmt die Inflation unerwartet stark Fahrt auf (März 1,3 %). Für das Gesamtjahr erwarten wir einen Preisanstieg von 1,4 %.

CHINA

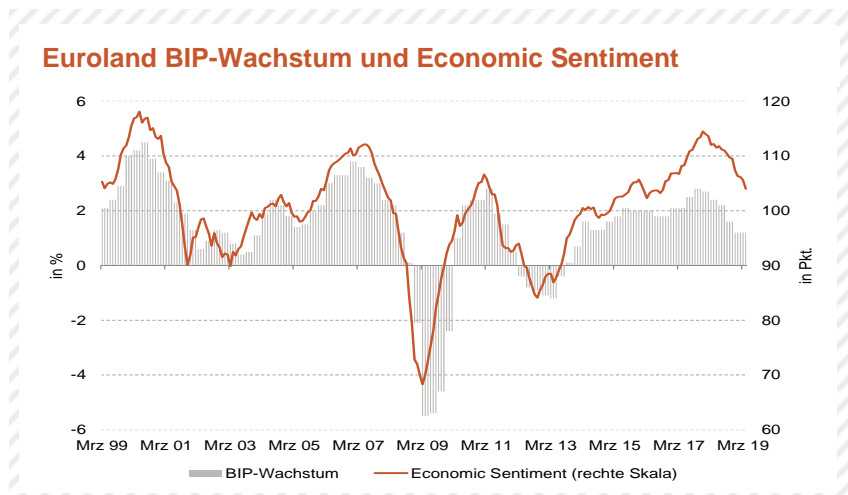


Chinas Exportsektor schwächelt. Die Anhebung der Sonderzölle könnte die Situation weiter verschärfen. Für 2019 prognostizieren wir ein BIP-Wachstum von 6,2 % und für 2020 5,9 %.

Die chinesische Inflation zieht im April leicht auf 2,5 % an (März 2,3 %). Für das Gesamtjahr 2019 rechnen wir mit 2,2 % Inflation.

Schwieriges wirtschaftliches und politisches Umfeld

- Zahlreiche Unsicherheiten lasten momentan schwer auf den exportorientierten Sektoren. Die widerstandsfähige Binnenwirtschaft hält bislang dagegen. Die besser als erwarteten BIP Q1-Zahlen zeigen, dass die Eurozone positiv überraschen kann.
- Das endgültige Ergebnis für den Einkaufsmanagerindex der Dienstleister liegt für April bei 52,8 Punkten und damit leicht schwächer als im März (53,3 Punkte).
- Das Verbrauchervertrauen ging im April erwartungsgemäß zurück, auf nun -7,9 Punkte.

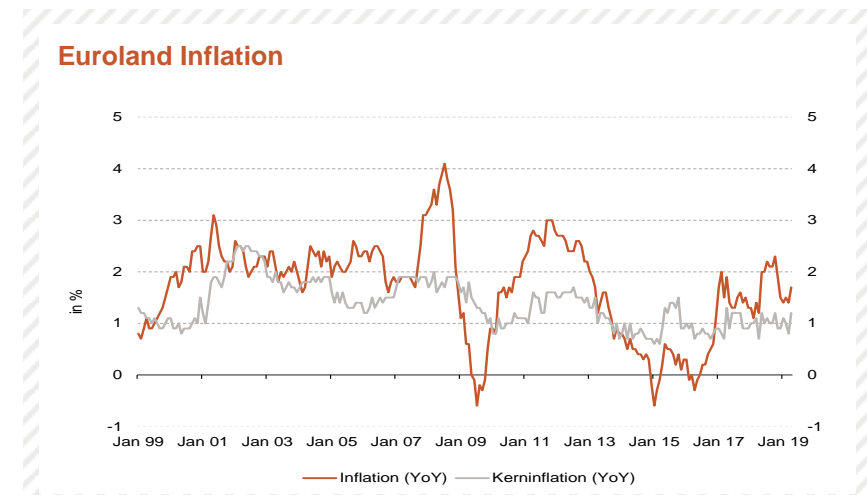


Quellen: Eurostat, Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.03.1999 – 30.04.2019

Euro-Inflation – Quo vadis?

- Aufgrund höherer Preise für Energie und Pauschalreisen im Zusammenhang mit dem späten Osterfest stieg im April die Gesamtinflation auf vorläufige 1,7 % (März 1,4 %). Am 17.05.2019 werden die endgültigen Daten für April veröffentlicht. Die Kernrate der Inflation auf Jahresbasis ist im April vorläufig auf 1,2 % angestiegen (März: 0,8 %).
- Verbunden mit unserer schwachen Konjunkturprognose erwarten wir für das Gesamtjahr 2019 nur eine Inflationsrate von 1,4 %.



Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.04.2019

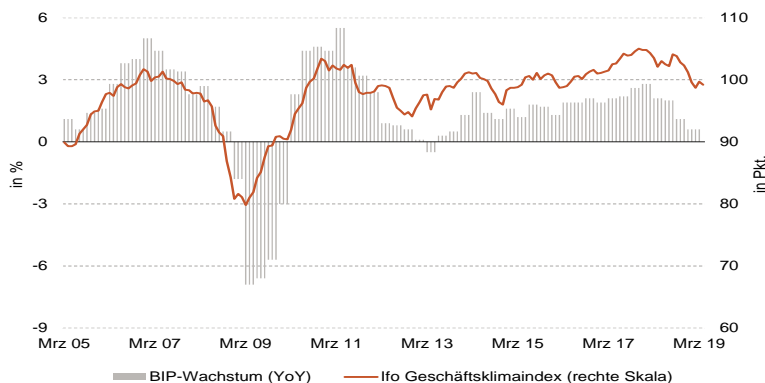
Warten auf Trumps Reaktion

- Bis Samstag dieser Woche muss Trump auf den Bericht des Commerce Departments reagieren. Sollten Zölle auf Auto- und Autoteilimporte erhoben werden, dürfte das insbesondere Deutschland treffen. Wir gehen allerdings zunächst von einer Androhung und nicht der Umsetzung derartiger Maßnahmen aus.
- Der Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes liegt für April endgültig bei 44,4 Punkten und damit etwas höher als im März. Der EMI des Bauwesens nahm von 55,6 auf 53,0 Punkte ab.

Inflation zieht vorläufig stärker an als erwartet

- Vorläufigen Daten zufolge sind die Preise auf Jahresbasis im April überraschend um 2,0 % angestiegen (Konsens: 1,5 %). Die Inflation nimmt also Fahrt auf (März: 1,3 %). Die endgültigen Daten werden am 14.05.2019 veröffentlicht.
- Für das laufende Jahr erwarten wir mit 1,4 % eine etwas niedrigere Teuerungsrate. Vor allem der Inflationsdruck durch den Industriesektor bleibt weiterhin gering.

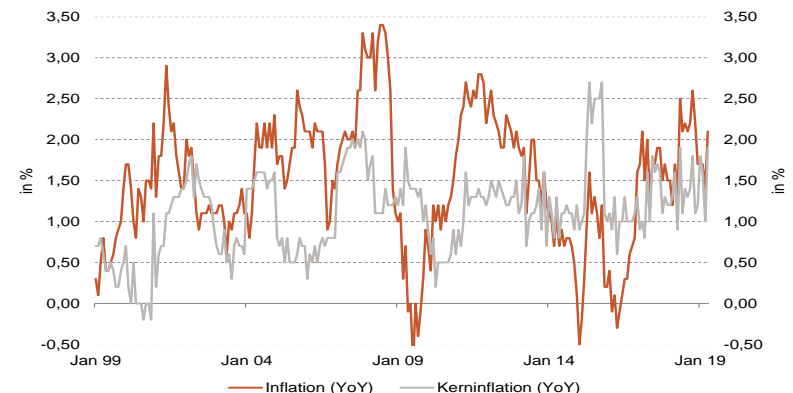
Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.04.2019

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.04.2019

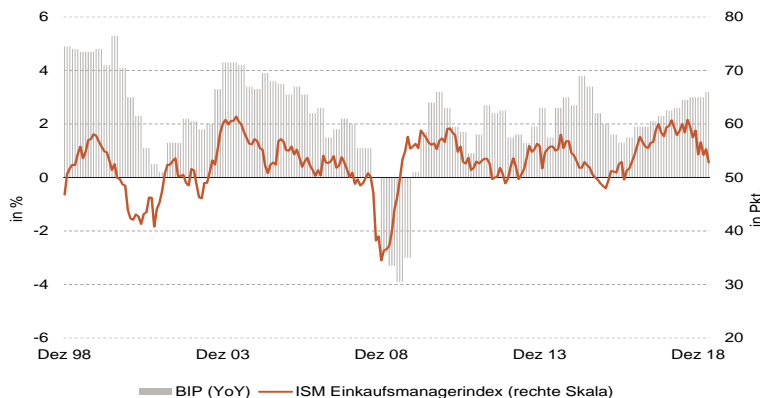
Robuste Wirtschaft trotz Handelsstreitigkeiten

- Die USA trotzen dem schwierigen globalen Umfeld. Der Handelskonflikt mit dem Reich der Mitte stellt die US-Wirtschaft anscheinend vor weniger Probleme als China. Das Rezessionsrisiko ist gering und die meisten Indikatoren unterstützen ein moderates Wachstum.
- Sollte die Belastung durch Handelsstreitigkeiten und politische Unwägbarkeiten nachlassen, könnte die Wirtschaft nach einem bereits unerwartet starken ersten Quartal weiterhin ordentlich zulegen. Für 2019 gehen wir insgesamt von 2,6 % Wachstum aus.

Inflation steigt moderat, bleibt aber im Zielbereich

- Die Inflation nahm zuletzt leicht zu: So waren die Verbraucherpreise im April 2,0 % höher als im Vorjahr (März: 1,9 %). Sie ist damit etwas schwächer als erwartet ausgefallen.
- Insgesamt rechnen wir für 2019 mit 1,9 % Inflation. Damit bleibt der Inflationsdruck vorerst moderat. Die Fed dürfte sich vorerst in ihrer abwartenden Geldpolitik bestätigt sehen. Tendenziell ist, wenn überhaupt, eher eine Zinssenkung, als eine Zinsanhebung zu erwarten.

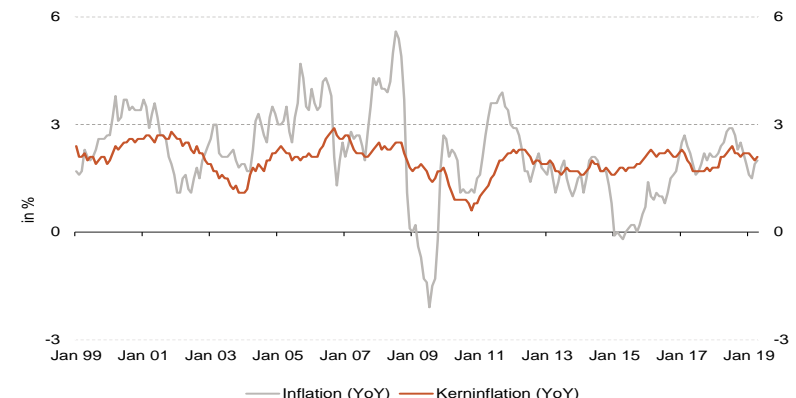
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1998 – 30.04.2019

USA Inflation



Quelle: BLS.

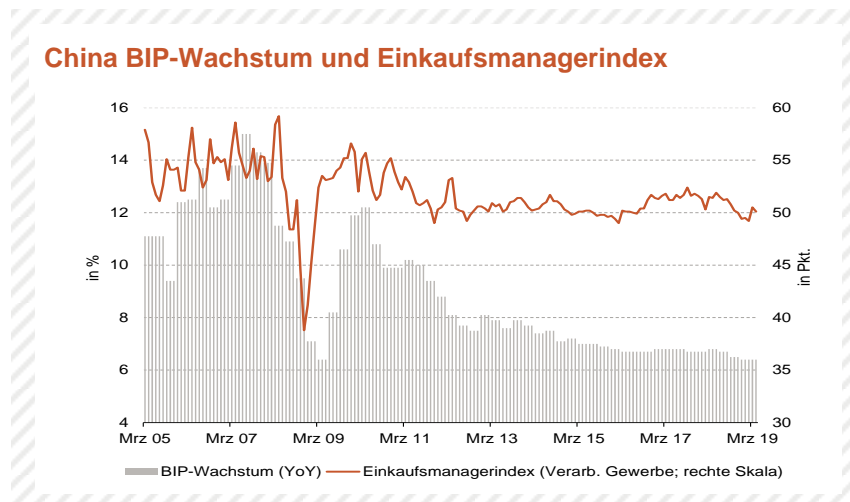
Zeitraum: 31.01.1999 – 30.04.2019

Exportsektor schwächelt

- Der Handelskonflikt mit den USA schlägt spürbar auf den Exportsektor durch. Die chinesischen Exporte in die USA gingen im Vergleich zum Vorjahresmonat um fast 10 % zurück. Die ab dem 10.05.2019 geltenden Sonderzölle dürften die Lage weiter zuspitzen.
- Die Erfolge der Fiskalpolitik zeichnen sich wechselhaft in den Daten ab. Die Caixin EMIs, sowohl für das Verarbeitende Gewerbe, als auch für die Dienstleistungen, konnten im März zulegen. Ersterer ist im April aber wieder rückläufig (50,8 auf 50,2 Punkte).

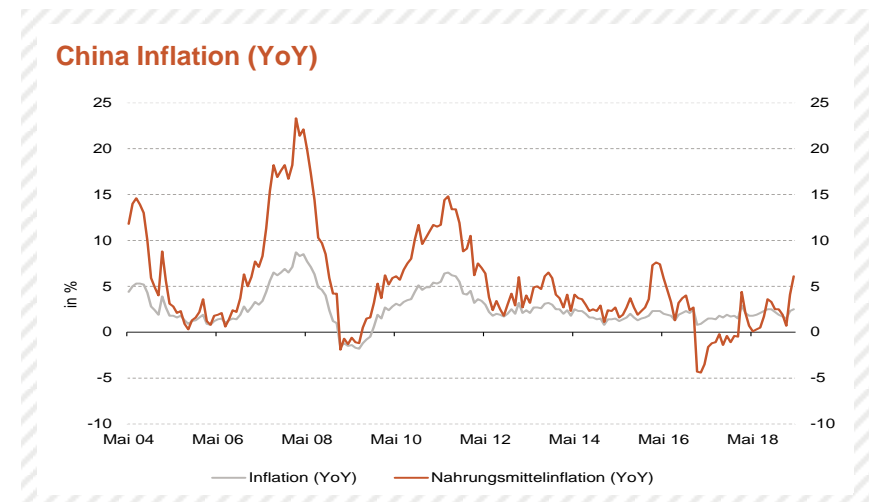
Die Inflation zieht weiter an

- Die Preise sind im April gegenüber dem Vorjahr um 2,5 % angestiegen (März: 2,3 %). Die Inflation nimmt also weiter Fahrt auf. Es bleibt abzuwarten, ob die Maßnahmen der Regierung (Fiskalstimuli etc.), die zu einer stabileren Konjunktur beitragen sollen, die Konsumentenpreise noch schneller steigen lassen.
- Im Jahresdurchschnitt dürften die Preise in den Jahren 2019 um 2,2 % und 2020 leicht niedriger um 2,1 % zulegen.



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.04.2019



Quelle: NBS.

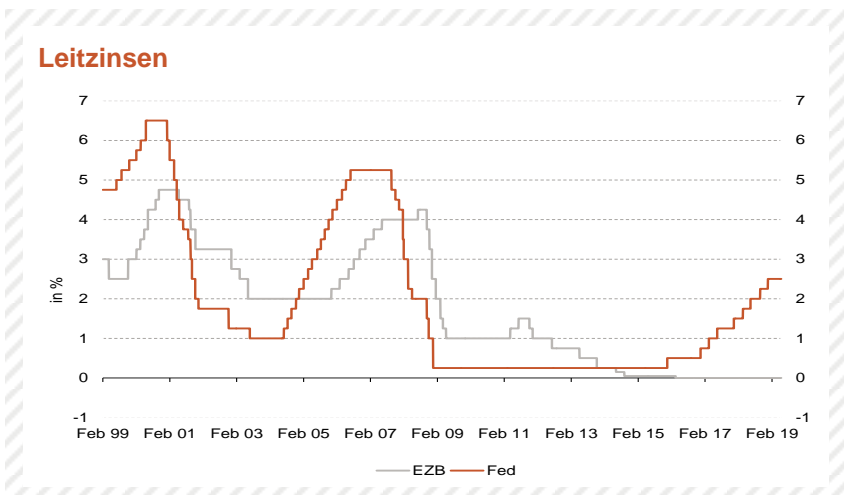
Zeitraum: 31.05.2004 – 30.04.2019

Die Fed gibt sich zurückhaltend

- Die US-Notenbank übt sich in Geduld. Sie wird die Zinsen in diesem Jahr wohl nicht erhöhen. Falls doch, dürfte es eher zu fallenden, statt zu steigenden Zinsen kommen.
- Die letzte EZB-Sitzung am 10.04.2019 brachte keine großen Änderungen: Wie geplant wird die EZB ab September zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) anbieten. Die nächste Sitzung zur Geldpolitik wird am 06.06.2019 stattfinden.

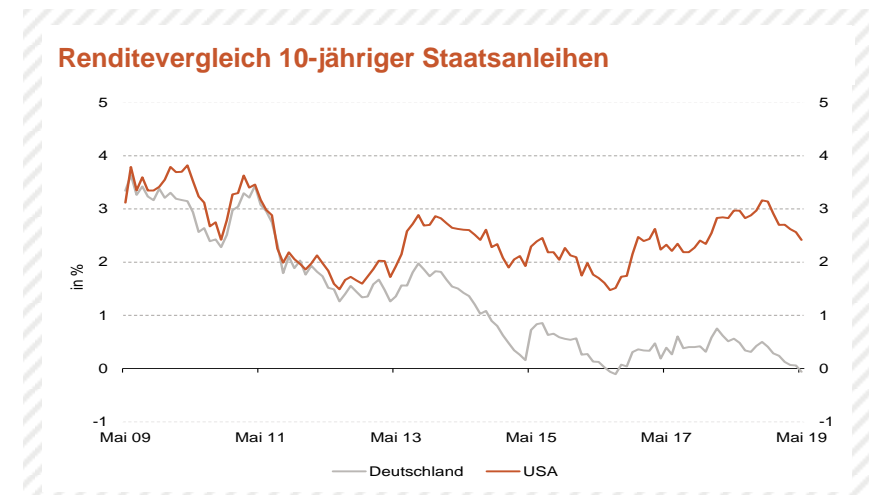
Langfristige Renditen in Deutschland negativ

- Die Renditen für 10-jährige Bundesanleihen schwanken unterhalb der Null-Prozent-Marke und sind im Wochenverlauf auf -0,06 % gefallen. Der Bund-Future notiert bei einem Kurs von etwa 166. Die künftigen Renditeerwartungen der Investoren sind also weiter negativ.
- Die US-Renditen schwankten im gleichen Zeitraum etwas stärker, tendieren aber ebenso abwärts. Sie liegen nun bei rund 2,4 %.



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 13.05.2019

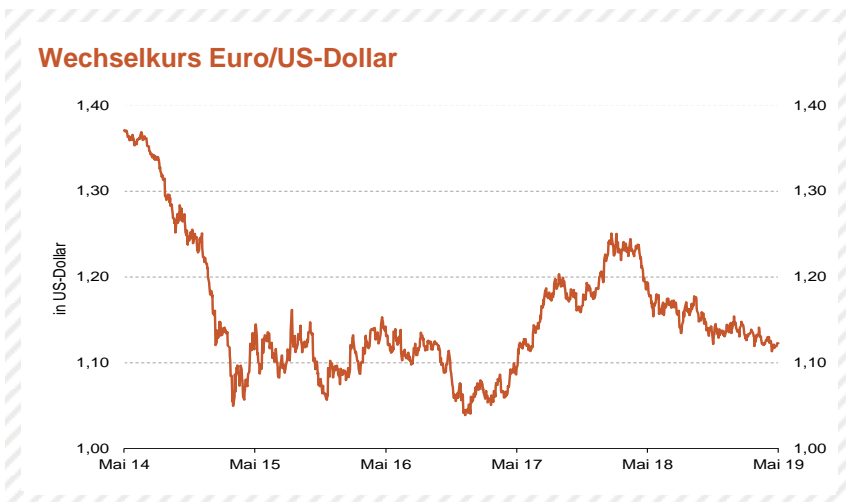


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 06.05.2009 – 13.05.2019

EUR/USD: Euro kann zulegen

- Der Euro notiert auf schwachem Niveau, konnte zuletzt aber gegen den „Greenback“ zulegen. Nach der Veröffentlichung der US-Inflationsdaten machte der Euro etwa 0,3 % gut – und liegt damit nun um 1,12 US-Dollar je Euro.
- Sollte es der europäischen Wirtschaft gelingen, dem schwierigen Umfeld zu trotzen, sehen wir Aufholpotenzial. Dann könnte der Kurs im Jahresverlauf wieder Richtung 1,19 US-Dollar je Euro steigen.

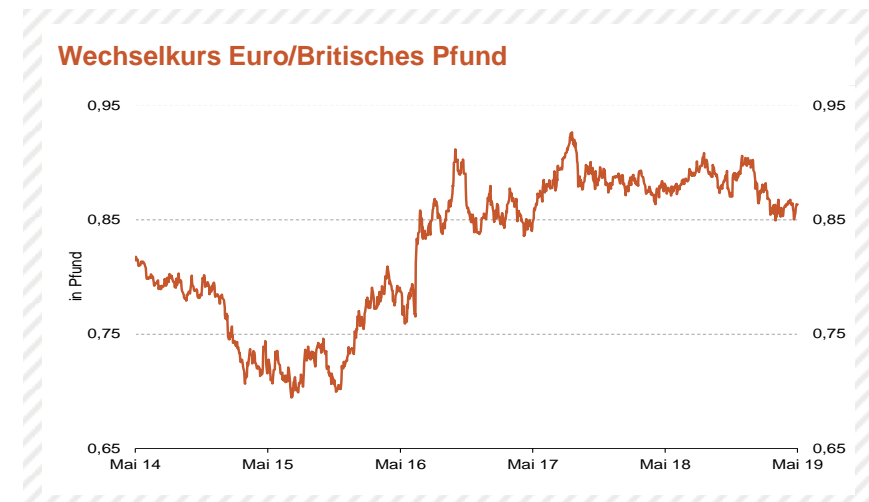


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 13.05.2014 – 13.05.2019

EUR/GBP: Ungebrochene Unsicherheit

- Das Pfund wertet gegenüber dem Euro ab. Derzeit erhält man für einen Euro um die 0,86 Pfund. Damit sitzt der Euro wieder leicht fester im Sattel als noch vergangene Woche. Vor allem Neuigkeiten in Sachen des vertagten Brexit bewegen die britische Währung hin und her.
- Sollte eine Überraschung ausbleiben und der harte Brexit vermieden werden, dürfte das Pfund gegen den Euro aufwerten. In diesem Fall erwarten wir für gegen Jahresende einen Kurs von 0,83 Pfund je Euro.



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 13.05.2014 – 13.05.2019



Kapitalmarktprognosen

| | | | AKTUELL | PROGNOSE | |
|---------------------|----------------|----------------------------|------------|------------|------------|
| | | | 10.05.2019 | 31.12.2019 | 30.06.2020 |
| Aktienmärkte | USA | S&P 500 | 2.881 | 2.950 | 3.050 |
| | | DAX | 12.060 | 12.600 | 12.900 |
| | Europa | EURO STOXX 50 | 3.361 | 3.500 | 3.650 |
| | | MSCI Großbritannien | 2.074 | 2.200 | 2.300 |
| Rentenmärkte | USA | Fed Funds | 2,25-2,50 | 2,25-2,50 | 2,25-2,50 |
| | | 10 Jahre | 2,47 | 3,00 | 3,05 |
| | Euroland | Hauptrefin.-Satz | 0,00 | 0,00 | 0,25 |
| | | 10 Jahre* | -0,05 | 0,50 | 0,80 |
| | Großbritannien | Bank Rate | 0,75 | 1,00 | 1,25 |
| | | 10 Jahre | 1,14 | 1,90 | 2,10 |
| Währungen | USA | EUR/USD | 1,12 | 1,19 | 1,21 |
| | Schweiz | EUR/CHF | 1,14 | 1,18 | 1,20 |
| | Großbritannien | EUR/GBP | 0,86 | 0,83 | 0,83 |
| | Japan | EUR/JPY | 124 | 133 | 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 | 2,8 | 2,6 | 2,7 | | | | | | | | | | | | |
| USA | 24,3 | 2,2 | 2,9 | 2,6 | 2,2 | 2,1 | 2,4 | 1,9 | 2,2 | 4,4 | 3,9 | 3,7 | 3,6 | -3,6 | -4,1 | -4,5 | -4,5 |
| China | 15,0 | 6,8 | 6,6 | 6,2 | 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 |
| Japan | 6,1 | 1,9 | 0,8 | 0,7 | 1,0 | 0,5 | 1,0 | 0,8 | 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 | 1,6 | 1,5 | 1,8 | 1,4 | 1,5 | 9,1 | 8,2 | 7,7 | 7,4 | -1,0 | -0,5 | -1,1 | -0,9 |
| Deutschland | 4,6 | 2,5 | 1,5 | 0,8 | 1,6 | 1,7 | 1,9 | 1,4 | 1,5 | 3,8 | 3,4 | 3,2 | 3,0 | 1,0 | 1,7 | 1,1 | 0,8 |
| Frankreich | 3,2 | 2,3 | 1,6 | 1,2 | 1,7 | 1,2 | 2,1 | 1,3 | 1,5 | 9,4 | 9,1 | 8,6 | 8,0 | -2,8 | -2,5 | -3,2 | -2,5 |
| Italien | 2,4 | 1,8 | 0,7 | 0,3 | 0,9 | 1,3 | 1,2 | 1,0 | 1,2 | 11,3 | 10,6 | 10,5 | 10,4 | -2,4 | -2,1 | -3,2 | -3,1 |
| Spanien | 1,6 | 3,0 | 2,6 | 2,4 | 2,2 | 2,0 | 1,7 | 1,3 | 1,4 | 17,2 | 15,3 | 13,7 | 12,7 | -3,1 | -2,5 | -2,3 | -2,1 |
| Portugal | 0,3 | 2,8 | 2,1 | 1,6 | 1,8 | 1,6 | 1,2 | 0,9 | 1,5 | 9,0 | 7,0 | 6,3 | 5,8 | -3,0 | -0,5 | -0,4 | -0,3 |
| ANDERES WESTEUROPA | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Großbritannien | 3,3 | 1,8 | 1,4 | 1,6 | 2,1 | 2,7 | 2,5 | 2,0 | 2,2 | 4,3 | 4,1 | 3,9 | 3,7 | -2,7 | -1,6 | -1,6 | -1,2 |
| Schweiz | 0,8 | 1,7 | 2,5 | 1,4 | 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 | 2,4 | 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 | 1,6 | 1,3 | 1,7 | 3,7 | 2,9 | 4,0 | 3,9 | 5,2 | 4,9 | 5,0 | 5,0 | -1,7 | 1,3 | 0,7 | 0,3 |
| Türkei | 1,1 | 7,4 | 2,7 | -0,8 | 2,5 | 11,1 | 16,3 | 14,0 | 9,0 | 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 13.05.2019