



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 07.06.2019

Makroausblick 2019

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



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 ein Online-Glossar zur Verfügung.

© Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG

Stand 07.06.2019



Notenbanken justieren ihren Kurs neu – Zinserhöhungen bleiben damit für viele Währungsräume vorerst aus

Das makroökonomische Umfeld erlaubt derzeit in vielen Währungsräumen keine Normalisierung der Geldpolitik. Die Gründe sind schnell genannt: Zu geringe Inflationserwartungen, die konjunkturelle Schwächephase und politische Risiken, die länger anhalten als erwartet. Restriktive Maßnahmen, wie höhere Leitzinsen, sind in einem derartigen Umfeld nicht angebracht. Die australische Notenbank ist sogar schon zurückgerudert und hat ihren Leitzins auf ein neues Rekordtief von 1,25 % gesenkt. Auch die Federal Reserve könnte bald folgen, zumindest hatte sie dies jüngst signalisiert. Wir erwarten für Ende Juli und Ende Oktober diesen Jahres Zinssenkungen von jeweils 25 Basispunkten. Die EZB gab gestern zudem bekannt, ihre Zinswende frühestens Mitte 2020 einzuleiten. Für in Anspruch genommene Mittel im Rahmen der TLTROs könnten Banken im für sie günstigsten Fall derzeit gar 30 Basispunkte verdienen, anstatt Zinsen zu zahlen. Auch die Bank of England dürfte mit Zinserhöhungen bis 2020 warten.

May ab heute offiziell vom Parteivorsitz zurückgetreten

Wie vor zwei Wochen bereits angekündigt hat Theresa May heute offiziell den Parteivorsitz der Tories abgegeben. Nun beginnt der Kampf um die Nachfolge an der Spitze der konservativen Partei. Solange die Partei die Regierung stellt, wird der neu gewählte Vorsitzende somit auch Regierungschef und damit neuer Premierminister. Dieses Amt bekleidet May, bis der Nachfolger gefunden ist, kommissarisch weiter. Bewerber auf den Posten haben noch bis nächsten Montag Zeit um Ihre Kandidatur zu verkünden. Ende Juli dürfte Mays Nachfolger dann bestimmt sein. Derzeit gilt Brexiteer Boris Johnson als aussichtsreichster Kandidat. Ein harter Brexit dürfte mit ihm an der Spitze wahrscheinlicher werden.

Wichtige Termine 10. Juni – 16. Juni 2019

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Inflation	US	12.06., 14:30		1,9 %	2,0 %
Inflation	GE	13.06., 08:00		1,4 %	1,4 %
Industrieproduktion	CH	14.06., 04:00		5,4 %	5,4 %

Eurozone

Die Eurozone leidet weiterhin unter einem angespannten wirtschaftlichen Umfeld und politischen Risiken. Die Europawahl brachte zwar keine bösen Überraschungen, allerdings wird sich die parlamentarische Konsensbildung künftig (noch) schwieriger als zuvor gestalten.

Die vorläufige Inflation auf Jahresbasis ist im Mai auf 1,2 % gesunken (April: 1,7 %). Wir erwarten, dass das Preiswachstum auf moderatem Niveau bleibt und sehen für das Gesamtjahr 2019 1,3 % Inflation.

USA

Einige Indikatoren verzeichnen zwar leichte Rückgänge, die US-Wirtschaft als Ganzes zeigt sich aber weiterhin robust. Vor dem Hintergrund einer möglichen Eskalation mit einem weiteren wichtigen Handelspartner der USA, Mexiko, könnte sich das Bild allerdings künftig eintrüben. Die Fed signalisierte dahingehend ihre Bereitschaft für Zinssenkungen.

Die Inflation konnte im April wieder leicht anziehen: Auf Jahresbasis beträgt sie nun 2,0 % (März: 1,9 %). Wir erwarten auch für das Gesamtjahr 2019 eine Inflationsrate von 2,0 % und für 2020 2,3 %.

Deutschland

Die Arbeitslosenquote in Deutschland ist erstmals seit 2013 wieder angestiegen – wenn auch nur moderat von 4,9 % auf 5,0 %. Grund zur Sorge ist dieser Warnschuss in einem insgesamt kühleren ökonomischen Umfeld nicht. Das Geschäftsklima hatte sich im Vorhinein bereits eingetrübt.

Im April legten die Preise endgültigen Daten zufolge 2,0 % gegenüber dem Vorjahr zu. Für Mai liegt sie vorläufig bei 1,4 % und damit unter den Erwartungen. Die endgültigen Daten folgen am 13.06.2019. Für das Gesamtjahr 2019 erwarten wir eine Inflation von 1,6 %.

China

Chinas Exportsektor schwächelt und die Einkaufsmanagerindizes der Industrie fallen in den Kontraktionsbereich. Die Anhebung der Sonderzölle könnte die Situation weiter verschärfen. Für 2019 prognostizieren wir ein offizielles 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 Mai erwarten die Beobachter einen Anstieg auf 2,7 %. Für das Gesamtjahr 2019 rechnen wir mit 2,2 % Inflation.

Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

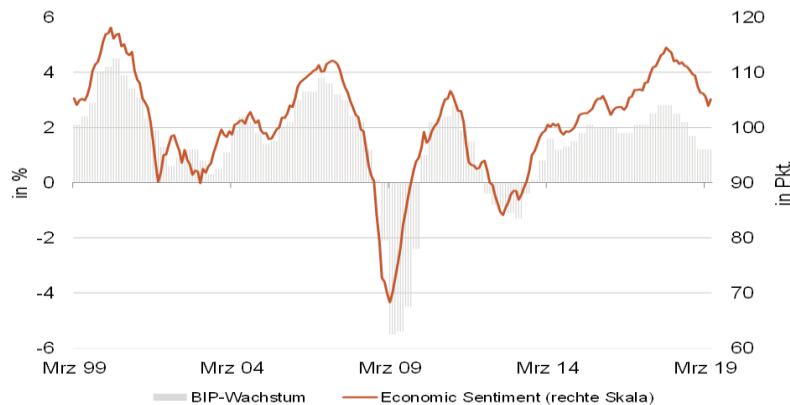
Die Belebung der Konjunktur lässt sich warten

- Der Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes ist mit endgültig 47,7 Punkten im Mai rückläufig gegenüber dem Vormonat. Die endgültigen Daten des entsprechenden Index der Dienstleister legte leicht zu, auf nun 52,9 Punkte. Insgesamt bleibt das Bild verhalten.
- Das BIP auf Jahresbasis konnte in Q1/19 um 1,2 % moderat zulegen. Die Arbeitslosenrate ging leicht auf 7,6 % zurück. Für das Gesamtjahr 2019 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 1,1 %.

Euro-Inflation im Mai rückläufig

- Die Gesamtinflation (Vorjahresvergleich) für den Monat April entsprach mit 1,7 % den Erwartungen. Die vorläufige Inflationsrate der Eurozone bleibt im Mai hinter den ohnehin niedrigen Erwartungen zurück und fällt auf 1,2 % ab. Die EZB dürfte sich in ihrer tendenziell wieder eher expansiven Ausrichtung bestätigt sehen.
- Verbunden mit unserer schwächeren Konjunkturprognose erwarten wir für das Gesamtjahr 2019 nur eine Inflationsrate von 1,3 %.

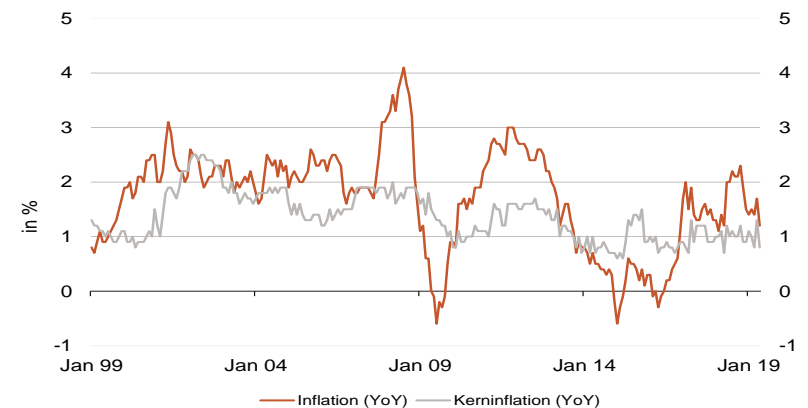
Euroland BIP-Wachstum und Economic Sentiment



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission

Zeitraum: 31.03.1999 – 31.05.2019

Euroland Inflation



Quelle: Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.05.2019

Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

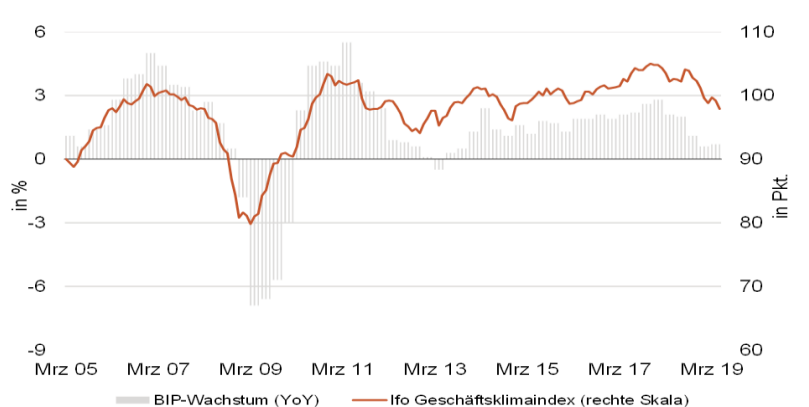
Arbeitslosenrate steigt erstmals seit 2013 wieder an

- Erstmals seit 2013 nimmt die Arbeitslosenrate in Deutschland wieder zu (von 4,9 % auf 5,0 %). Grund zur Sorge besteht allerdings nicht, der deutsche Arbeitsmarkt ist weiterhin in exzellenter Verfassung. Der Anstieg ist ein erster Warnschuss – überbewertet werden sollte dieser aber nicht.
- Das Ifo-Geschäftsklima ist weiter gesunken. Im Mai hat der Frühindikator einen Rückgang von 99,2 (April) auf 97,9 Punkte zu verzeichnen. Er liegt damit klar unter den Erwartungen (99,1 Punkte). Für 2019 sehen wir nur noch einen BIP-Zuwachs von 0,7 % (bisher 0,8 %).

Inflation vorerst wieder rückläufig

- Die Preise sind im April gegenüber dem Vorjahresmonat um 2,0 % gestiegen (März: 1,3 %). Im Mai sind die Preise mit vorläufig 1,4 % überraschend schwach gestiegen. Die endgültigen Daten folgen am 13.06.2019.
- Für das laufende Jahr erwarten wir für Deutschland mit 1,6 % eine unter dem Zielwert verbleibende Teuerungsrate. Vor allem der Inflationsdruck durch den Industriesektor bleibt weiterhin gering.

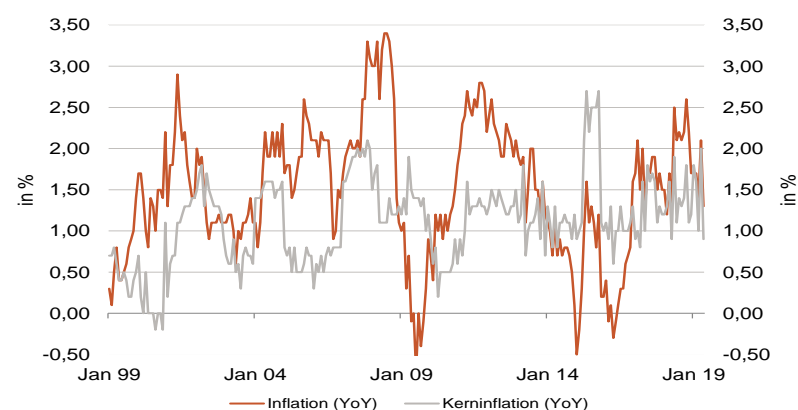
Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



Quellen: Destatis, Ifo Institut

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.05.2019

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.05.2019

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

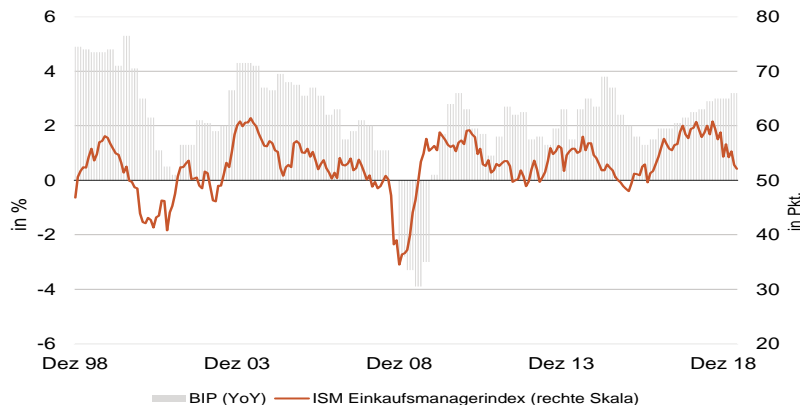
US-Wirtschaft robust – aber für wie lange noch?

- Der Handelskonflikt mit dem Reich der Mitte stellt die USA anscheinend vor weniger Probleme als China. Die verhärteten Fronten im Handelsstreit dürften allerdings früher oder später auch die US-Wirtschaft belasten, insbesondere weil Präsident Trump nun zusätzlich Mexiko ins Visier nimmt.
- Die Arbeitsmarktdaten waren mit nur 75.000 neuen Stellen im Mai relativ schwach (erwartet wurde ein Plus von 175.000). Die Arbeitslosenquote bleibt bei 3,6 %. Insgesamt ist der Arbeitsmarkt aber in Ordnung.

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. Die nächsten Inflationsdaten folgen am 12.06.2019.
- Insgesamt rechnen wir für 2019 mit 2,0 % Inflation. Damit bleibt der Inflationsdruck vorerst moderat. Die Fed signalisierte allerdings ihre Bereitschaft für Zinssenkungen, um die Glaubwürdigkeit des Inflationsziels zu untermauern.

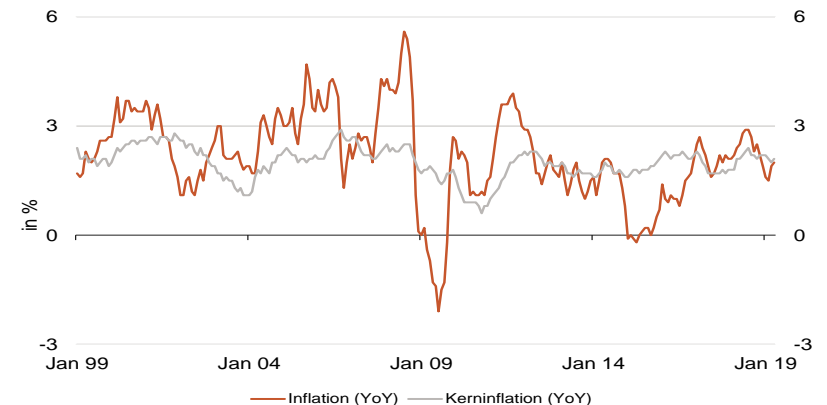
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM

Zeitraum: 31.12.1998 – 31.05.2019

USA Inflation



Quelle: BLS

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.04.2019

China

Konjunktur- und Preisentwicklung

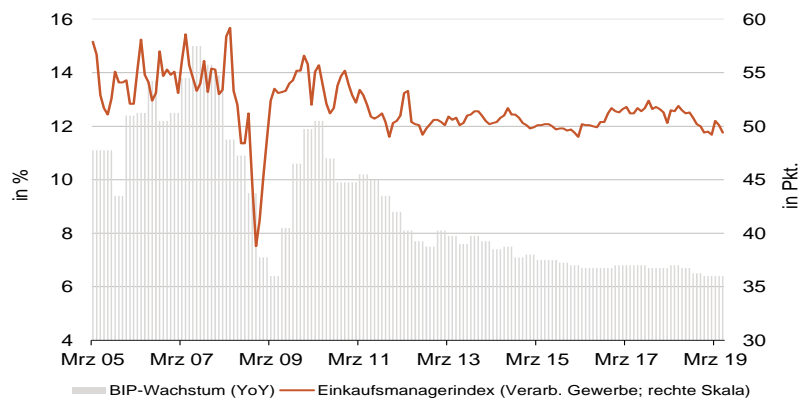
Der Handelskonflikt schadet der Wirtschaft

- Der Handelskonflikt mit den USA lastet schwer auf der chinesischen Wirtschaft. Der ständige Schlagabtausch im Rahmen des Handelsstreits trübt die Aussichten auf eine baldige Besserung.
- Die Erfolge der Fiskalpolitik lassen zusätzlich weiter auf sich warten. Die Einkaufsmanagerindizes der Produktion sinken auf breiter Front ins Kontraktionsniveau ab (unter 50 Punkte). Damit befinden sie sich auf ähnlichem Niveau wie schon 2015/16, während der globalen Industrieschwäche.

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. Am 12.06.2019 werden die Inflationsdaten für Mai veröffentlicht. Die Beobachter erwarten einen Anstieg auf 2,7 %.
- Im Jahresdurchschnitt dürften die Preise in den Jahren 2019 um 2,2 % und 2020 etwas langsamer um 2,1 % zulegen.

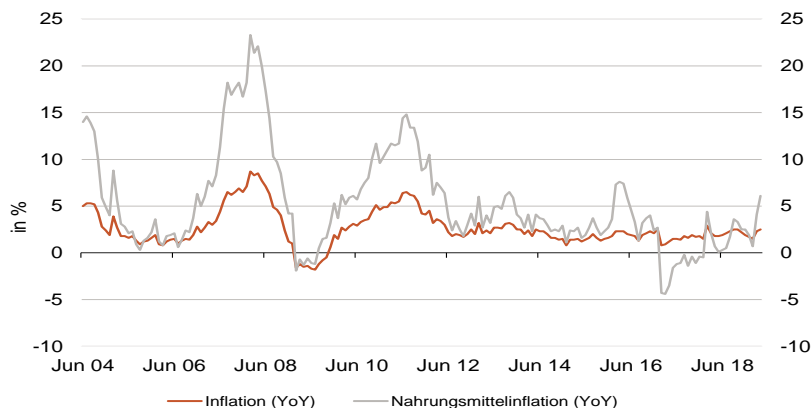
China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: NBS, CFLB

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.05.2019

China Inflation (YoY)



Quelle: NBS

Zeitraum: 30.06.2004 – 30.04.2019

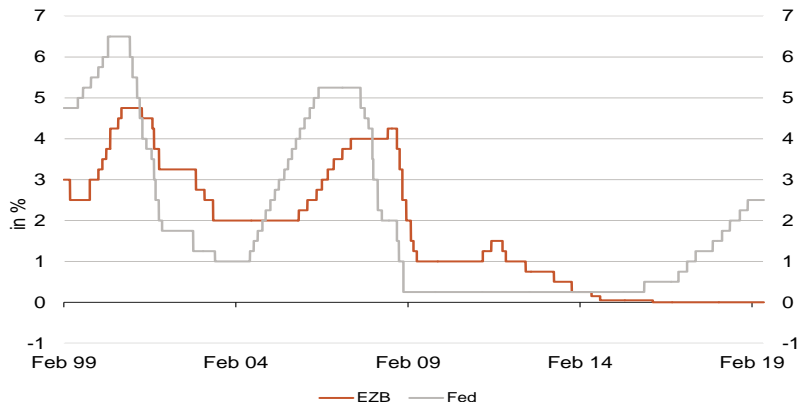
Marktentwicklung

Zinsen und Renditen

Fed mit Kurswechsel – EZB verschiebt die Wende

- Die US-Notenbank dürfte noch in diesem Jahr die Zinsen wieder senken, um sich gegen die globale industrielle Abkühlung und eine zu niedrige Inflationsrate abzusichern. Wir erwarten zwei Zinsschritte um insgesamt 50 Basispunkte nach unten.
- Die EZB verschiebt eine mögliche Zinswende angesichts der wirtschaftlichen Situation auf Mitte 2020. Die TLTROs entsprechen grundlegend den Erwartungen. Die variablen Kosten der Mittel liegen zur Zeit zwischen 0,10 % und –0,30 %.

Leitzinsen



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.02.1999 – 07.06.2019

Bund-Future mit erneutem Rekordhoch

- Die Renditen für 10-jährige Bundesanleihen tendieren noch weiter abwärts und stehen derzeit gar bei rund –0,23 %. Der Bund-Future setzt seine Rallye fort und erklimmt im heutigen Tagesverlauf schwindelerregende Höhen bei einem Kurs von rund 171. Die Investoren wenden sich angesichts des schwierigen globalen Umfelds wieder den „sicheren Häfen“ zu und drücken die deutschen Renditen spürbar.
- Bei den 10-jährigen US-Anleihen hingegen ging es zunächst auf- und dann wieder abwärts auf rund 2,1 %.

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 07.06.2009 – 07.06.2019

Marktentwicklung

Währungen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

EUR/USD: Euro legt nach Signalen der Fed etwas zu

- Der Euro notiert gegenüber dem Dollar auf schwachem Niveau, konnte aber leicht zulegen. Insbesondere das konjunkturelle und geldpolitische Gefälle zwischen den beiden Währungsräumen dürfte Grund für die Euro-Schwäche sein. Der Kurs liegt mit rund 1,13 USD je Euro diese Woche etwas stärker als in der Vorwoche.
- Grund für den leichten Aufwind dürften die Signale der Fed sein, in diesem Jahr Zinssenkungen vorzunehmen. Damit ist die Kehrtwende perfekt, denn noch vor einem halben Jahr standen die Zeichen auf eine deutlich straffere Geldpolitik mit mehreren Zinserhöhungen.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 09.06.2014 – 07.06.2019

EUR/GBP: Das Pfund leidet unter der Politkrise

- Das Pfund schwächelt. Derzeit erhält man für einen Euro um die 0,88 Pfund. Vor allem die britische Regierungskrise, im Zusammenhang mit den unwägbaren Folgen für die künftige Brexit-Linie, dürfte für den Euro-Aufwind gesorgt haben. Bei einem harten Brexit könnte es gar zur Parität kommen.
- Sollte der harte Brexit vermieden werden, dürfte das Pfund aber wieder gegen den Euro aufwerten. In diesem Fall könnte der Kurs am Jahresende bei rund 0,85 Pfund je Euro liegen.

Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 09.06.2014 – 07.06.2019

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

		Aktuell	Prognose		
		07.06.2019	31.12.2019	30.06.2020	
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.887	2.950	3.050
		DAX	12.045	12.600	12.900
	Europa	EURO STOXX 50	3.386	3.500	3.650
		MSCI Großbritannien	2.124	2.200	2.300
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	2,25-2,50	1,75-2,00	1,75-2,00
		10 Jahre	2,15	2,30	2,30
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,22	0,10	0,40
	Großbritannien	Bank Rate	0,75	1,00	1,25
		10 Jahre	0,84	1,10	1,50
Währungen	USA	EUR/USD	1,13	1,16	1,18
	Schweiz	EUR/CHF	1,12	1,15	1,16
	Großbritannien	EUR/GBP	0,89	0,87	0,87
	Japan	EUR/JPY	123	129	131

*Bundesanleihen.



	BIP					Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
	Anteil	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Welt*	100,0	2,9	2,8	2,5	2,6												
USA	24,3	2,2	2,9	2,5	2,1	2,1	2,4	2,0	2,3	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	0,8	1,0	0,5	1,0	0,9	1,4	2,8	2,4	2,4	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	1,1	1,7												
Eurozone	15,8	2,5	1,8	1,1	1,5	1,5	1,8	1,3	1,5	9,1	8,2	7,6	7,3	-1,0	-0,5	-1,1	-0,9
Deutschland	4,6	2,5	1,5	0,7	1,5	1,7	1,9	1,6	1,5	3,8	3,4	3,2	3,0	1,0	1,7	1,1	0,8
Frankreich	3,2	2,4	1,7	1,2	1,5	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	0,2	0,8	1,3	1,2	0,9	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	2,3	2,0	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	1,5	1,7	1,6	1,2	0,9	1,5	9,0	7,0	6,5	6,0	-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	2,3	4,3	4,1	3,7	3,6	-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.