



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 09.09.2019

Makroausblick 2019

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



Wichtige Informationen und Hinweise



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in dieser Information enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen oder allgemein zugänglichen Quellen Dritter und berücksichtigen den unten angegebenen Stand zum Datum der Erstellung. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. 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 Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

© Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG

Stand 09.09.2019



Zerreißprobe Brexit: Wenn das Chaos zur Gewohnheit wird

Vergangene Woche musste Johnson gleich mehrere Niederlagen im britischen Unterhaus einstecken. Rebellierende Abgeordnete der eigenen Fraktion konnten gemeinsam mit der Opposition die Tagesordnung an sich reißen und ein No-Deal-Brexit-Gesetz einbringen sowie das Ausrufen von Neuwahlen für den 15.10.2019 blockieren. Die Konsequenz für die Abweichler in den eigenen Reihen folgte prompt: Johnson machte seine Drohung wahr und warf gleich 21 Abgeordnete aus der Fraktion. Deutliche Worte fand der amtierende Premier auch zu den Plänen des Parlaments, eine weitere Verlängerung anzustreben. Er liege lieber tot im Graben, als dieser Verpflichtung nachzukommen. Der Vorsitzende des Unterhauses, Jacob Rees-Mogg, gab bekannt, dass für heute eine weitere Abstimmung über Neuwahlen ansteht. Dies ist kaum verwunderlich, denn schließlich fehlen Johnson aufgrund der chaotischen Umstände mittlerweile 43 Sitze für eine funktionierende Mehrheit im Parlament. Der Brexit wird zur Zerreißprobe. Für Johnson nicht nur politisch, sondern auch familiär. Sein eigener Bruder legte inmitten der sich überschlagenden Ereignisse sein Mandat und den Posten als Staatssekretär im Wirtschaftsministerium nieder. Der Zwist zwischen Familienloyalitt und nationalem Interesse sei für ihn untragbar geworden. Bei anstehenden Neuwahlen kann nach derzeitigen Meinungsumfragen keine Partei eine Mehrheit für sich gewinnen. Ausschlaggebend für die Wahl wird die Fähigkeit der pro-europäischen Oppositionsparteien sein, sich zu einigen und gar gemeinsame Kandidaten ins Rennen zu schicken, anstatt miteinander zu konkurrieren. Die Wahl zu gewinnen ist so zwar möglich, die darauffolgende Regierungsarbeit dürfte sich allerdings äußerst schwierig gestalten. Eine Allianz aus Tories und Nigel Farages Brexit-Partei hat in diesem Zusammenhang einen eingebauten Vorteil, limitiert aber Johnsons Möglichkeit, doch noch einen Deal aushandeln zu können, erheblich. Das ewige Drama um den Brexit hat selbst nach einer derart ereignisreichen Woche weiterhin ein offenes Ende, längst ist das Chaos im Austrittstheater zur Gewohnheit geworden. Unsere Prognose für einen harten Brexit liegt derzeit bei 40 %.

Wichtige Termine 09. September – 15. September 2019

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Arbeitslosenrate	UK	10.09., 10:30	3,9 %	3,9 %	3,9 %
Einlagenzinssatz EZB	EZ	12.09., 13:45	-0,6 %	-0,5 %	-0,4 %
Inflationsrate	US	12.09., 14:30	1,8 %	1,7 %	1,8 %

Eurozone

Die EZB lässt keinen Zweifel an der wieder expansiveren Ausrichtung ihrer Geldpolitik. Für den 12.09.2019 erwarten wir die Ankündigung des Maßnahmenbündels, das unter anderem eine Senkung des Einlagenzinssatzes um bis zu 20 Basispunkte enthalten könnte. Die Wahrscheinlichkeit der Wiederaufnahme von Netto-Wertpapierankäufen sehen wir bei über 50 %.

Die Inflation lag im August im Vorjahresvergleich bei 1,0 %. Wir erwarten, dass das Preiswachstum auf moderatem Niveau verbleibt und sehen für das Gesamtjahr 2019 für die Eurozone eine Inflation von 1,2 %.

USA

Einige Indikatoren verzeichnen zwar Rückgänge und auch die Stimmung trübt sich etwas ein, die US-Wirtschaft konnte im zweiten Quartal mit einem auf das Jahr hochgerechneten Wachstum von 2,0 % aber positiv überraschen. Die Risiken einer ökonomischen Abkühlung sind zuletzt jedoch gestiegen, wir gehen daher davon aus, dass die Fed den Leitzins noch in diesem Jahr zweimal senken wird.

Im Juni war die Inflationsrate mit 1,6 % noch rückläufig. Im Juli stieg sie allerdings unerwartet stark auf 1,8 % an. Für das Gesamtjahr 2019 erwarten wir eine Inflation von rund 1,8 %.

Deutschland

Das Ifo-Geschäftsklima ist im August den fünften Monat in Folge auf nun 94,3 Punkte gesunken. Die Aussichten für das exportorientierte Deutschland bleiben unter anderem auch wegen der erneuten Zuspitzung im Handelskonflikt verhalten. Auf Quartalsbasis ist die deutsche Wirtschaft in Q2 um 0,1 % geschrumpft. Es droht eine (technische) Rezession.

Die Inflationsrate geht leicht zurück. Sie fällt im August mit 1,0 % vorläufig überraschend gering aus (Konsens: 1,2 %). Für das Gesamtjahr 2019 erwarten wir eine Inflation von 1,4 %.

China

Die fiskalischen Stimuli entfalten noch nicht die gewünschte Wirkung. Die zusätzlichen Sonderzölle könnten das Reich der Mitte daher empfindlich treffen. Die Abwertung des Yuans könnte einen Teil der negativen Effekte abfedern. Das Verhalten Chinas gegenüber den Demonstranten in Hong Kong könnte zu einem weiteren Störfaktor in den internationalen Beziehungen werden.

Die chinesische Inflation steigt unerwartet leicht an. Im Juli liegt sie bei 2,8 % (Juni: 2,7 %). Für das Gesamtjahr 2019 rechnen wir mit 2,3 % Inflation.

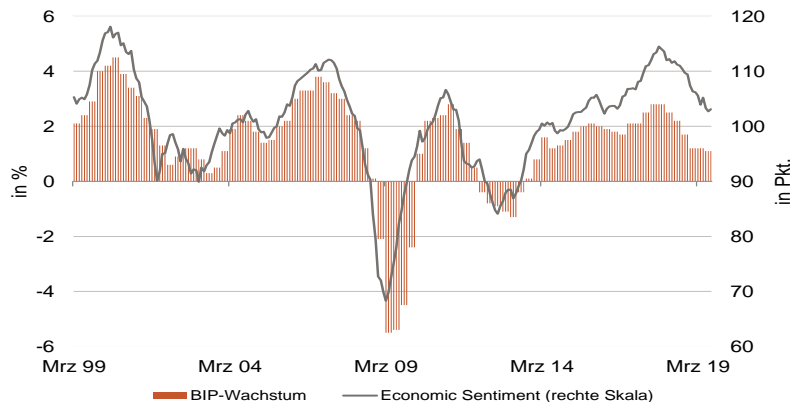
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Externe Umstände belasten die Eurozone

- Die wirtschaftliche Großwetterlage hat sich zuletzt weiter eingetrübt. Der Schlagabtausch zwischen den USA und China dürfte den globalen industriellen Abschwung noch einmal verschärfen. Die wirtschaftliche Abkühlung manifestiert sich derweil in mehreren Indikatoren. Das Verbrauchervertrauen ist erneut rückläufig und liegt im August bei $-7,1$ Punkten. Die Arbeitslosenquote ist mit $7,5\%$ unverändert.
- Für den Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes geht es im August zwar leicht aufwärts, er deutet aber weiter auf rückläufige Zahlen.

Euroland BIP-Wachstum und Economic Sentiment



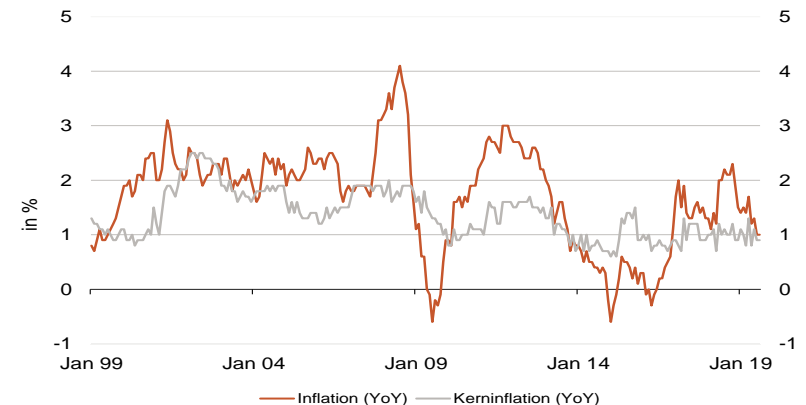
Quellen: Eurostat, Europäische Kommission

Zeitraum: 31.03.1999 – 30.08.2019

EZB Sitzung mit Spannung erwartet

- Die Gesamtinflation lag im August vorläufig bei $1,0\%$ (Vorjahresvergleich) und entspricht damit den Erwartungen.
- Die EZB dürfte am 12.09.2019 ein größeres Maßnahmenbündel ankündigen. Eine Senkung des Einlagenzinssatzes, die Wiederaufnahme von Wertpapierkäufen sowie die Einführung eines Tiering-Systems halten wir für wahrscheinlich.
- Für das Gesamtjahr 2019 erwarten wir eine Inflationsrate von $1,2\%$ und damit weit weniger als die von der EZB angestrebten knapp 2% .

Euroland Inflation



Quelle: Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.08.2019

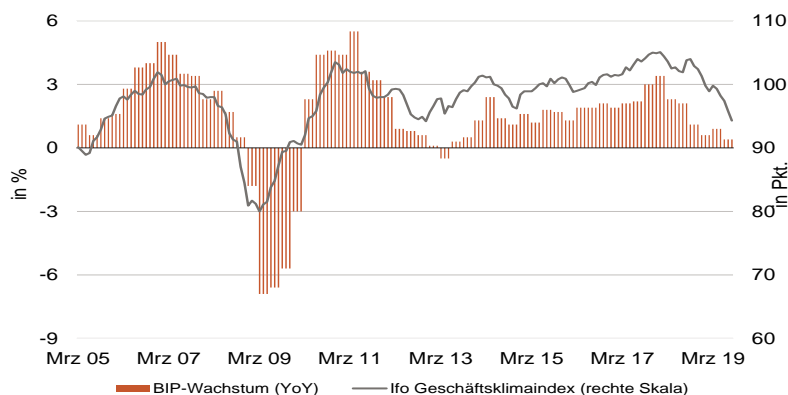
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Stagnation oder technische Rezession?

- Das deutsche BIP ist im zweiten Quartal auf Quartalsbasis um 0,1 % zurückgegangen. Das Risiko einer technischen Rezession ist relativ hoch. Sie ist aber noch abwendbar. Wir gehen im dritten Quartal von einer Stagnation aus.
- Das Ifo-Geschäftsklima für August liegt bei 94,3 Punkten und ist damit den fünften Monat in Folge rückläufig. Die Aussichten bleiben aufgrund der weiteren Verschärfung des Handelskonflikts äußerst verhalten. Die ZEW Umfrage zu den Konjunkturerwartungen verzeichnete im August einen erheblichen Rückgang von -24,5 auf -44,1 Punkte.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



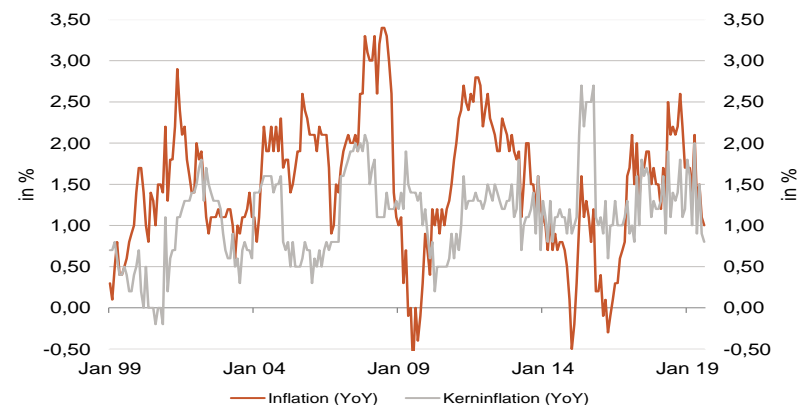
Quellen: Destatis, Ifo Institut

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.08.2019

Inflation auf Jahresbasis überraschend gering

- Im August legten die Preise auf Jahresbasis vorläufig um 1,0 % zu. Die Inflation verbleibt damit unterhalb der Erwartungen (Konsens: 1,2 %). Das Inflationsziel der EZB von unter, aber nahe 2,0 % wird weiter deutlich verfehlt. Am 12.09.2019 werden die endgültigen Daten veröffentlicht.
- Für das gesamte Jahr erwarten wir für Deutschland mit 1,4 % eine unter dem Zielwert verbleibende Teuerungsrate. Wegen der eingetrübten Konjunktur bleibt der Inflationsdruck vor allem aus dem Industriesektor gering.

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.08.2019

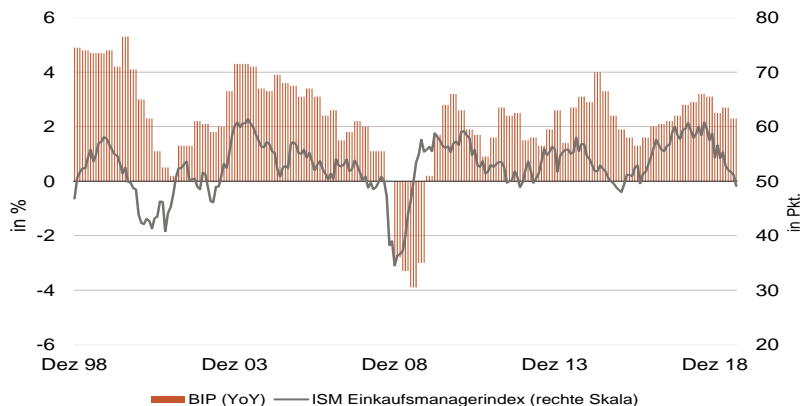
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

USA bleibt unter widrigen Umständen robust

- Gemäß den aktuellen Daten bleibt die US-Wirtschaft robust und wächst im zweiten Quartal mit 2,0 % auf das Jahr hochgerechnet. Wir erwarten für das Gesamtjahr 2019 ein BIP-Wachstum von 2,4 %.
- Der Arbeitsmarktbericht ist solide ausgefallen. Die Haushalte sind in Sachen Jobsuche und Arbeitsmarkt weiter positiv gestimmt.
- Der ISM Stimmungsindex für das Verarbeitende Gewerbe fällt mit unerwartet 49,1 Punkten erstmals seit 2016 wieder in den Kontraktionsbereich. Die Beobachter hatten 51,2 Punkte erwartet.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



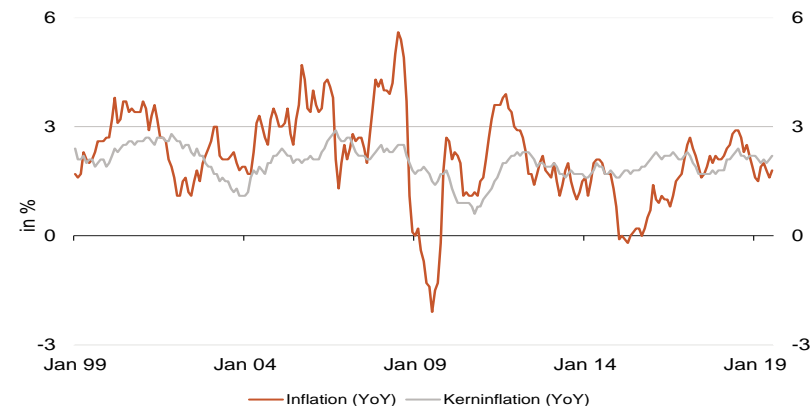
Quellen: BEA, ISM

Zeitraum: 31.12.1998 – 30.08.2019

Expansive Geldpolitik als Präventivmaßnahme

- Im Juli ist die Inflation mit 1,8 % unerwartet angezogen und bewegt sich damit vorerst wieder in die von der Fed gewünschte Richtung. Am 12.09.2019 werden die endgültigen Inflationsdaten für August veröffentlicht.
- Wir erwarten, dass die Fed als anti-zyklischer Puffer agieren und in diesem Jahr zwei weitere Zinssenkungen in Höhe von insgesamt 50 Basispunkten vornehmen wird. Das Risiko einer ökonomischen Abkühlung hatte sich zuletzt erhöht.
- Insgesamt erwarten wir für 2019 eine Inflationsrate von 1,8 %.

USA Inflation



Quelle: BLS

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.07.2019

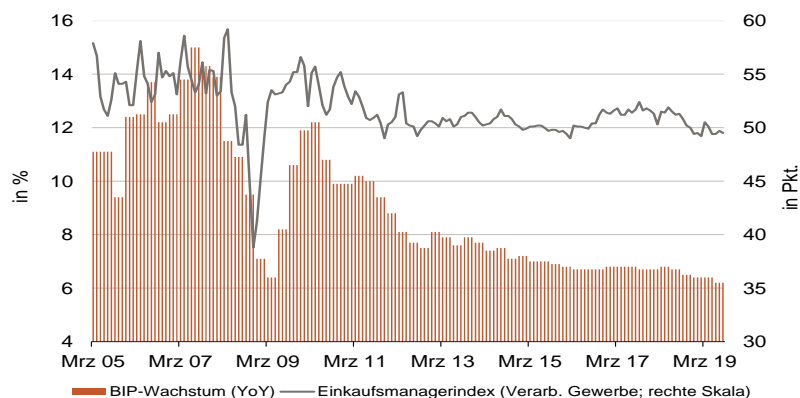
China

Konjunktur- und Preisentwicklung

Der Handelskrieg bleibt weiterhin größtes Problem

- Als Reaktion auf die chinesischen Vergeltungsmaßnahmen hatte Trump eine weitere Verschärfung der Sonderzölle verkündet. Bisher bleibt eine deutliche Reaktion der Konsumenten auf die fiskalischen Stimuli aus. Die weitere Zuspitzung könnte China daher empfindlich treffen. Immerhin haben die Konfliktparteien wieder Handelsdelegationen entsendet.
- Der Umgang Chinas mit den Demonstrationen in Hong Kong könnte zu einem weiteren Störfaktor werden. Insbesondere nach der Jubiläumsfeier der kommunistischen Machtübernahme am 01.10.2019 könnte sich die Situation zuspitzen.

China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



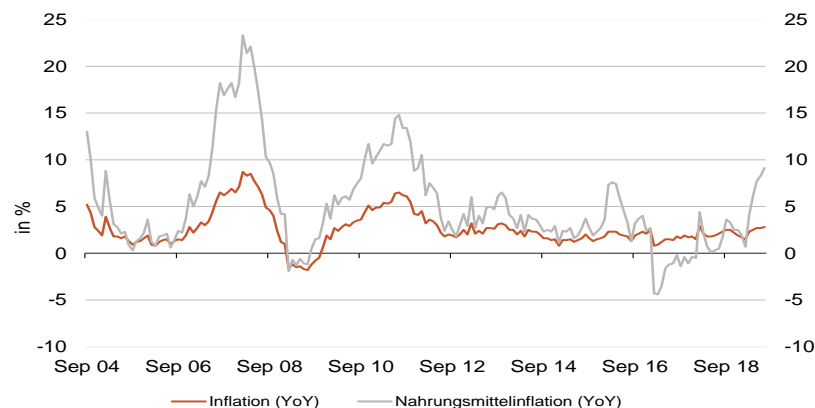
Quellen: NBS, CFLB

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.08.2019

Geringfügiger Rückgang der Inflation erwartet

- Die Inflationsdaten haben sich in den letzten Monaten auf erhöhtem Niveau eingependelt. Nach jeweils 2,7 % im Mai und im Juni zeigen die Daten für Juli nun einen Anstieg der Inflationsrate auf 2,8 %. Am 10.09.2019 erscheinen die Daten für August. Es wird ein leichter Rückgang der Inflation erwartet.
- Im Jahresdurchschnitt dürften die Preise im Gesamtjahr 2019 um 2,3 % und 2020 etwas langsamer um 2,1 % zulegen. Abzuwarten bleibt, wie sich die Zollpolitik und die nun schwächere Währung auf die Inflationsrate auswirken.

China Inflation (YoY)



Quelle: NBS

Zeitraum: 30.09.2004 – 31.07.2019

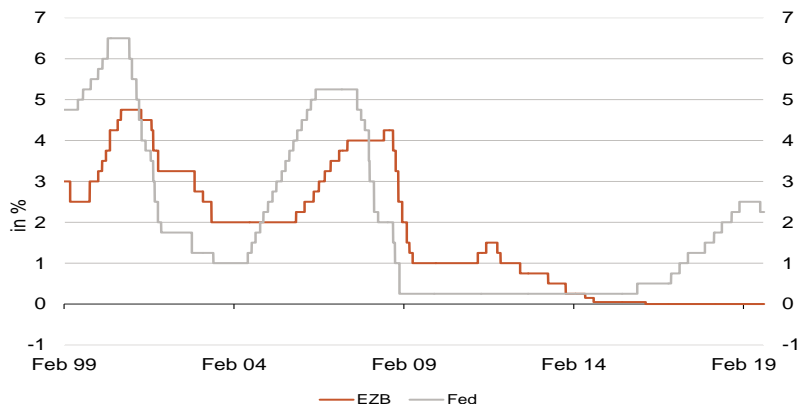
Marktentwicklung

Zinsen und Renditen

Fed und EZB gehen in die gleiche Richtung

- Die US-Notenbank hat die Leitzinsen zuletzt um 25 Basispunkte gesenkt. Dieser Schritt stellte den Auftakt der erwarteten Zinswende dar. Damit tendiert die Fed wie viele andere Notenbanken zu einer wieder expansiveren Geldpolitik. Wir erwarten von der Fed für dieses Jahr zwei weitere Zinssenkungen in Höhe von insgesamt 50 Basispunkten.
- Die EZB lässt keinen Zweifel an ihrer Entschlossenheit, die Eurozonen-Inflation wieder in den Zielbereich zu heben. Am 12.09.2019 dürfte sie ein umfassendes Maßnahmenbündel verkünden.

Leitzinsen



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.02.1999 – 09.09.2019

Bund-Renditen stabilisieren sich auf tiefstem Niveau

- Die geldpolitischen Entwicklungen auf der einen und die weitere Eskalation im Handelsstreit zwischen den USA und China auf der anderen Seite treiben die Kurse der Bundesanleihen als „sichere Häfen“ in astronomische Höhen. Die Renditen für 10-jährige Bundesanleihen markierten unterhalb von $-0,7\%$ jüngst ein Allzeittief. Seither haben sie sich aber wieder etwas erholt.
- Auch für die Renditen der 10-jährigen US-Anleihen geht es etwas bergauf. Sie waren zwischenzeitlich unter die Marke von $1,5\%$ gefallen. Nun liegen sie wieder bei rund $1,57\%$.

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 09.09.2009 – 09.09.2019

Marktentwicklung

Währungen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

EUR/USD: Euro stabilisiert sich etwas

- Die eindeutigen Signale der EZB in Richtung Zinssenkung und der potentiellen Wiederaufnahme der Anleihekäufe nehmen dem Euro die Kursphantasie.
- Die erneute Zuspitzung im Handelskonflikt tut ihr Übriges. Da die Eurozone zur Zeit Gefangener externer Umstände ist und die globale industrielle Abkühlung weiter anhalten dürfte, verliert der Euro an Attraktivität. Nichtsdestotrotz konnte der Euro sich wieder etwas stabilisieren und liegt nun bei rund 1,10 US-Dollar.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 09.09.2014 – 09.09.2019

EUR/GBP: Der Kurs bleibt politisch geprägt

- Der Kurs durchbrach erst kürzlich die Marke von 0,93 Pfund je Euro. Die britische Währung hat sich aber wieder erholt und pendelt nun um die Marke von 0,90 Pfund je Euro. Der weitere Verlauf hängt maßgeblich von den Brexit-News ab.
- Sollte der harte Brexit vermieden werden, würde sich das Pfund etwas stabilisieren, zum Jahresende dürfte der Kurs dann dennoch nur praktisch unverändert bei rund 0,90 Pfund je Euro liegen. Im Falle eines harten Brexits ginge es für das Währungspaar wohl in Richtung Parität.

Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 09.09.2014 – 09.09.2019

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

		Aktuell	Prognose		
		06.09.2019	31.12.2019	30.06.2020	
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.979	2.950	3.050
		DAX	12.192	12.600	12.900
	Europa	EURO STOXX 50	3.495	3.500	3.650
		MSCI Großbritannien	2.092	2.200	2.300
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	2,00-2,25	1,50-1,75	1,50-1,75
		10 Jahre	1,56	1,75	2,10
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,64	-0,50	-0,50
	Großbritannien	Bank Rate	0,75	0,75	1,00
		10 Jahre	0,51	0,70	1,10
Währungen	USA	EUR/USD	1,10	1,11	1,13
	Schweiz	EUR/CHF	1,09	1,09	1,11
	Großbritannien	EUR/GBP	0,90	0,90	0,88
	Japan	EUR/JPY	118	120	119

*Bundesanleihen.



Wirtschaftliches Umfeld

	BIP					Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
	Anteil	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Welt*	100,0	2,9	2,4	2,4	2,5												
USA	24,2	2,9	2,3	2,0	2,1	2,4	1,8	2,1	2,3	3,9	3,7	3,5	3,5	-3,9	-4,3	-4,2	-4,3
China	15,8	6,6	6,2	5,9	5,6	2,1	2,3	2,1	2,2	3,8	3,7	3,8	3,9	-4,1	-4,5	-4,5	-5,3
Japan	5,9	0,8	1,0	0,8	0,9	1,0	0,6	1,2	1,5	2,4	2,4	2,3	2,2	-3,8	-3,4	-2,8	-3,0
Indien	3,2	7,2	7,0	7,0	6,8	4,0	3,9	3,8	4,1					-2,5	-2,2	-2,1	-2,2
Lateinamerika	6,2	1,5	1,5	2,5	2,8	10,5	8,9	6,6	5,9					-5,9	-4,6	-4,1	-3,8
Europa	25,7	2,0	1,0	1,1	1,7												
Eurozone	16,1	1,9	1,1	0,9	1,5	1,8	1,2	1,3	1,6	6,2	7,6	7,3	6,9	-0,5	-1,1	-1,3	-1,0
Deutschland	4,7	1,5	0,6	0,7	1,5	1,9	1,4	1,3	1,7	3,4	3,1	3,2	3,0	1,7	1,3	0,0	0,0
Frankreich	3,3	1,7	1,3	1,3	1,7	2,1	1,3	1,5	1,8	9,1	8,5	8,0	7,7	-2,5	-3,2	-2,5	-1,7
Italien	2,4	0,7	0,1	0,6	1,0	1,2	0,7	1,1	1,4	10,6	10,0	9,7	9,3	-2,1	-2,4	-3,1	-2,5
Spanien	1,7	2,6	2,2	1,9	1,9	1,7	0,9	1,2	1,5	15,3	14,0	13,1	12,4	-2,5	-2,4	-2,2	-1,8
Portugal	0,3	2,1	1,8	1,7	1,7	1,2	0,5	1,6	1,6	7,0	6,5	6,1	5,7	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,3	1,4	1,1	1,6	1,7	2,5	2,0	2,1	2,1	4,1	3,9	3,8	3,6	-1,6	-1,6	-1,2	-1,0
Schweiz	0,8	2,5	1,1	1,3	1,5	0,9	0,6	0,8	0,9	2,5	2,3	2,3	2,2	1,6	0,6	0,5	0,4
Schweden	0,7	2,5	1,4	1,5	1,8	2,0	1,8	1,8	1,9	6,3	6,3	6,2	6,2	0,9	0,5	0,4	0,4
Osteuropa																	
Russland	1,9	2,2	0,8	1,0	1,7	2,9	4,8	4,0	4,0	4,8	4,7	4,6	4,6	2,6	2,1	1,5	1,4
Türkei	0,9	2,7	-1,5	2,2	3,0	16,3	17,2	13,0	11,5	11,0	14,2	13,6	12,6	-2,0	-4,0	-3,5	-3,3

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 2018.