



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 21.10.2019

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 diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. 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 verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 21.10.2019

Brexit: Eine unendliche Geschichte?

Boris Johnson hat am vergangenen Samstag einen weiteren Rückschlag erlitten, weil das britische Parlament die Abstimmung über seinen neu ausgehandelten Brexit-Vertrag verzögerte. Der Premierminister musste daraufhin die EU um einen weiteren Aufschub bitten. Johnson plant weiterhin, den Brexit-Deal zu verabschieden und die entscheidende Abstimmung über seinen Deal diese Woche im Parlament durchzuführen, mit einer ersten Abstimmung bereits am heutigen Montag. Trotz dieser neuerlichen Verzögerung ist die Chance auf einen geordneten, also vertraglich geregelten Ausstieg Großbritanniens aus der EU gestiegen. Erstens ist es Boris Johnson gelungen, den euroskeptischen Flügel seiner Partei von seinem Deal für einen geordneten Brexit zu überzeugen – das war seiner Vorgängerin Theresa May versagt geblieben. Zweitens wurde am Samstag die letzte Gesetzeslücke geschlossen, die am 31. Oktober zu einem harten Brexit hätte führen können. Infolgedessen können jetzt Abgeordnete, deren Priorität es ist, einen harten Brexit auszuschließen, für den Austrittsvertrag stimmen. Somit könnte es für Boris Johnson nun zu einer Mehrheit reichen. Wir heben deshalb die Wahrscheinlichkeit für einen geordneten Brexit von 35 % auf 75 % an – mit einer Wahrscheinlichkeit von 60 %, dass das britische Parlament den neuen Brexit-Deal noch vor dem 31. Oktober akzeptiert und einer Gegen-Wahrscheinlichkeit von 40 %, dass der Vertrag nicht fristgerecht vor dem 31. Oktober ratifiziert wird. Dies könnte zu einer Brexit-Verlängerung mit Neuwahlen und/oder einem neuen Referendum führen.

Das Risiko eines harten Brexits sehen wir bei 10 % und die Wahrscheinlichkeit für einen Verbleib Großbritanniens in der EU bei 15 % (bisher 30 %). Die Märkte reagieren entsprechend gelassen, die britische Währung hält ihr starkes Niveau bei 0,86 Pfund je Euro.

Wichtige Termine 21. Oktober – 27. Oktober 2019

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Einkaufsmanagerindex	EZ	24.10., 10:00	50,5	50,4	50,1
EZB-Zinsentscheidung	EZ	24.10., 13:45	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ifo-Geschäftsklima	GE	25.10., 10:00	94,7	94,5	94,6

Eurozone

Die Euro-Konjunktur bleibt angeschlagen. Die globale industrielle Abkühlung fordert insbesondere beim Euro-Schwergewicht Deutschland ihren Tribut. Zudem ratifizierte die WTO nun zusätzlich US-amerikanische Zölle auf Flugzeuge und andere EU-Importe. Damit erhält der Handelskonflikt zwischen der EU und den USA neuen Zündstoff. Wenngleich die Zölle für sich allein nicht sonderlich ins Gewicht fallen dürften, handelt es sich dennoch um einen weiteren Faktor, der Unsicherheit mit sich bringt.

Für das Gesamtjahr 2019 erwarten wir in der Eurozone ein Wachstum von 1,1 %.

USA

Einige Indikatoren verzeichnen zwar Rückgänge und auch die Stimmung trübt sich etwas ein, die US-Wirtschaft kann der unsicheren Gemengelage dennoch weiter trotzen. Die Risiken einer ökonomischen Abkühlung sind zuletzt allerdings gestiegen. Der Arbeitsmarkt gibt sich trotz widriger Umstände historisch stark. Die Arbeitslosenquote ist jüngst auf ein 50-Jahres-Tief gefallen.

Im September bleibt die Inflation konstant bei 1,7 %. Für das Gesamtjahr 2019 erwarten wir eine Inflation von 1,8 %.

Deutschland

Das Ifo-Geschäftsklima hat die Abwärtsserie im September vorerst gestoppt. Die Erwartungskomponente ist aber weiter rückläufig, denn die Aussichten für das exportorientierte Deutschland bleiben verhalten. Diese Woche Freitag wird der Ifo-Index für den Oktober erwartet.

Auch die Einkaufsmanagerindizes für September gingen auf breiter Front zurück. Auf Quartalsbasis ist die deutsche Wirtschaft in Q2 um 0,1 % geschrumpft. Es droht eine (technische) Rezession. Für das Gesamtjahr 2019 wird es nur noch zu einem BIP-Wachstum von rund 0,5 % reichen.

China

Im dritten Quartal ist die chinesische Wirtschaft lediglich um 6,0 % gegenüber dem Vorjahresquartal gewachsen. Das ist der schwächste Wert seit 1992. Die ersten beiden Quartale 2019 waren mit 6,4 % und 6,2 % noch stärker ausgefallen.

Der Handelskonflikt bleibt trotz der jüngsten Hoffnungszeichen weiterhin das größte Problem für die chinesische Wirtschaft. Die Abwertung des Yuans könnte einen Teil der negativen Effekte abfedern. Das Verhalten Chinas gegenüber den Demonstranten in Hong Kong muss als weitere Störfaktor in den internationalen Beziehungen beobachtet werden.

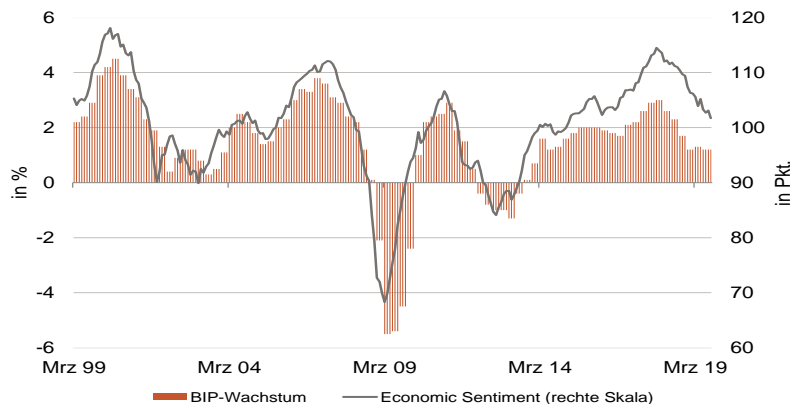
Eurozone

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 zeigt sich in mehreren Indikatoren. Die neuen Zölle seitens der USA gegen die EU belasten nun zusätzlich, wenngleich das Volumen für sich allein betrachtet nicht dramatisch ist.
- Die endgültigen Septemberdaten für die Einkaufsmanagerindizes enttäuschen und bleiben auf breiter Front recht deutlich hinter den Vormonatswerten zurück.

Euroland BIP-Wachstum und Economic Sentiment



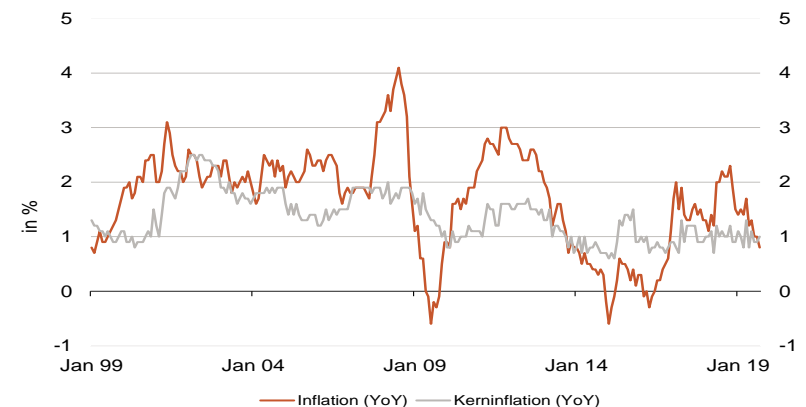
Quellen: Eurostat, Europäische Kommission

Zeitraum: 31.03.1999 – 30.09.2019

Euro-Inflation bleibt weiter gering

- Die Inflationsrate lag im September bei 0,8 % (Vorjahresvergleich). Die Kernrate der Inflation stieg auf 1,0 %. Für das Gesamtjahr 2019 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,1 %.
- Die EZB hat angesichts der enttäuschenden Konjunkturdaten im September ein größeres Maßnahmenbündel beschlossen, u.a. die Senkung des Einlagezinses sowie die Wiederaufnahme von Wertpapierkäufen. Diese Woche Donnerstag tagt die EZB letztmalig unter ihrem Präsidenten Mario Draghi. Geldpolitische Entscheidungen sind nicht zu erwarten.

Euroland Inflation



Quelle: Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.09.2019

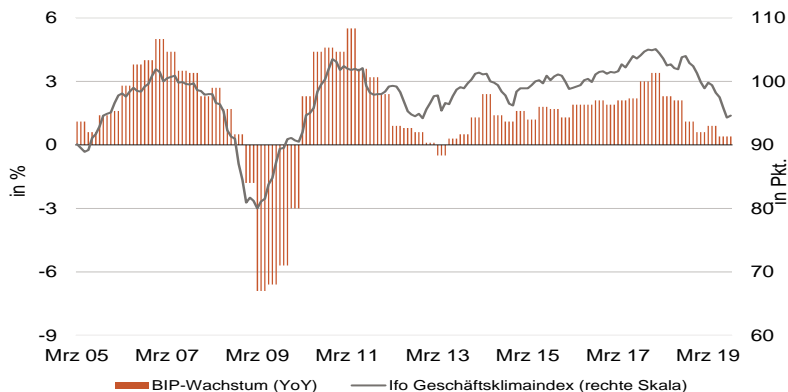
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Technische Rezession im dritten Quartal?

- Das deutsche BIP ist im zweiten Quartal um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal zurückgegangen. Das Risiko einer technischen Rezession ist relativ hoch.
- Das Ifo-Geschäftsklima hat die Abwärtsserie im September vorerst gestoppt. Die Erwartungskomponente ist aber weiter rückläufig, denn die Aussichten für das exportorientierte Deutschland bleiben verhalten. Diese Woche Freitag (25.10.) wird der Ifo-Index für den Oktober veröffentlicht.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



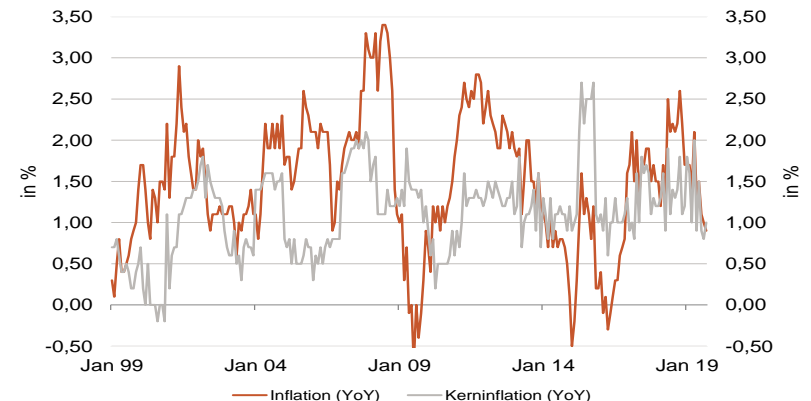
Quellen: Destatis, Ifo Institut

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.09.2019

Inflation weiter deutlich unter Zielwert

- Im September legten die Preise auf Jahresbasis um 0,9 % zu. Die Inflation verbleibt damit auf schwachem Niveau. Das Inflationsziel der EZB von unter, aber nahe 2,0 % wird damit von Deutschland, genau wie von der gesamten Eurozone weiter deutlich verfehlt.
- Für das gesamte Jahr erwarten wir für Deutschland einen Anstieg des Preisniveaus um 1,3 %. Wegen der eingetrübten Konjunktur bleibt der Inflationsdruck vor allem aus dem Industriesektor gering.

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.09.2019

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

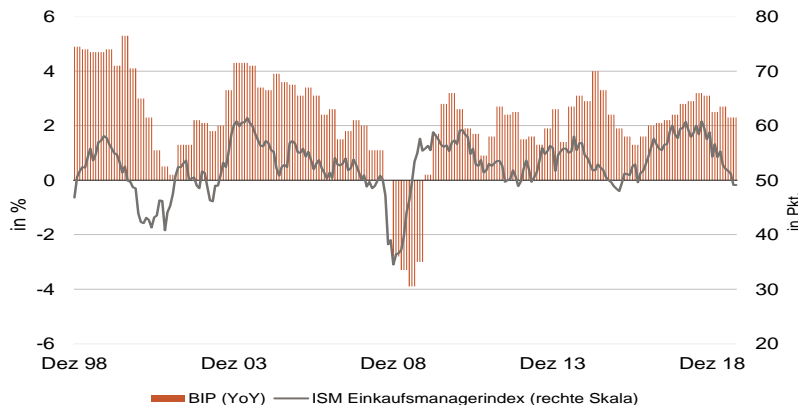
Arbeitsmarkt äußerst solide – Stimmung schwach

- Der US-Arbeitsmarkt bleibt äußerst stark. Die Arbeitslosenquote liegt auf einem 50-Jahres-Tief.
- Die Industrieproduktion ist im September um 0,4 % zurückgegangen. Ein wesentlicher Grund dafür war der Streik bei General Motors. Die Einzelhandelsdaten waren im September mit –0,3 % rückläufig (vorausgegangen waren aber vier starke Monate).
- Der ISM Sentiment Index des Verarbeitenden Gewerbes fällt auf ein 10-Jahres-Tief und deutet den zweiten Monat in Folge auf eine Kontraktion hin.

Expansive Geldpolitik als Präventivmaßnahme

- Im September bleibt die Inflation mit 1,7 % (Vorjahresvergleich) konstant und damit nahe am Inflationsziel der Fed.
- Wir erwarten, dass die Fed als anti-zyklischer Puffer agieren und in diesem Jahr noch eine weitere Zinssenkung in Höhe von 25 Basispunkten vornehmen wird. Das Risiko einer wirtschaftlichen Abkühlung hatte sich zuletzt erhöht. Der EU-US Handelskonflikt hat darüber hinaus im Rahmen der WTO Airbus-Entscheidung neuen Auftrieb erhalten.
- Wir erwarten für 2019 eine Inflationsrate von 1,8 %.

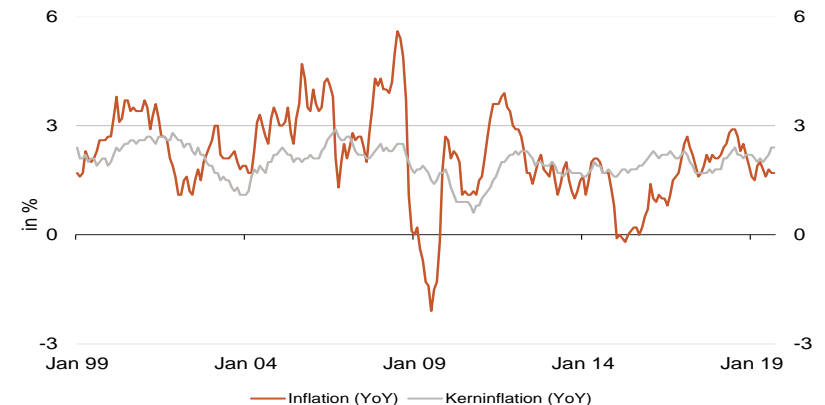
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM

Zeitraum: 31.12.1998 – 30.09.2019

USA Inflation



Quelle: BLS

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.09.2019

China

Konjunktur- und Preisentwicklung

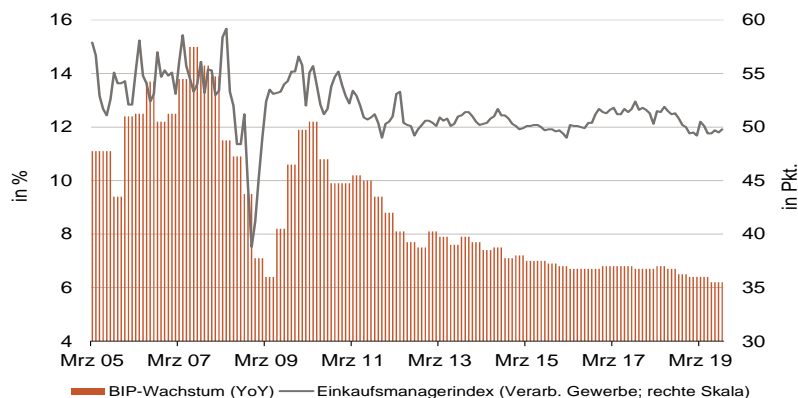
Schwaches drittes Quartal

- Im dritten Quartal ist die chinesische Wirtschaft nur noch um 6,0 % gegenüber dem Vorjahresquartal gewachsen. Das ist der schwächste Wert seit 1992. Die ersten beiden Quartale 2019 waren mit 6,4 % und 6,2 % noch stärker ausgefallen.
- Die Eskalation des Handelskonflikts belastet Chinas Wirtschaft. Immerhin steht nun eine kleine Deeskalation in Aussicht.
- Der Caixin Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes konnte im September leicht zulegen.

Inflation steigt weiter

- Die Inflation ist im September weiter gestiegen. Nachdem sich die Teuerungsrate schon in den Vormonaten bei rund 2,8 % eingependelt hatte, gab es nun im September einen Anstieg auf 3,0 %. Analysten hatten lediglich einen Anstieg auf 2,9 % erwartet.
- Im Jahresdurchschnitt des Gesamtjahres 2019 dürften die Preise um 2,4 % und 2020 um 2,1 % zulegen. Abzuwarten bleibt, wie sich die Zollpolitik und die nun schwächere Währung auf die Inflationsrate auswirken.

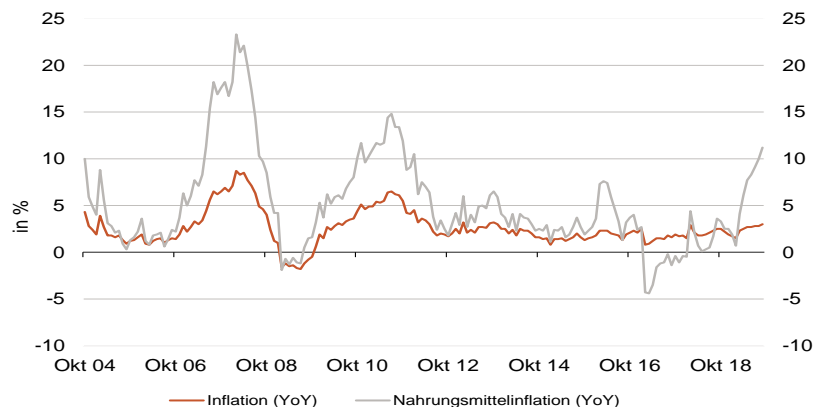
China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: NBS, CFLB

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.09.2019

China Inflation (YoY)



Quelle: NBS

Zeitraum: 31.10.2004 – 30.09.2019

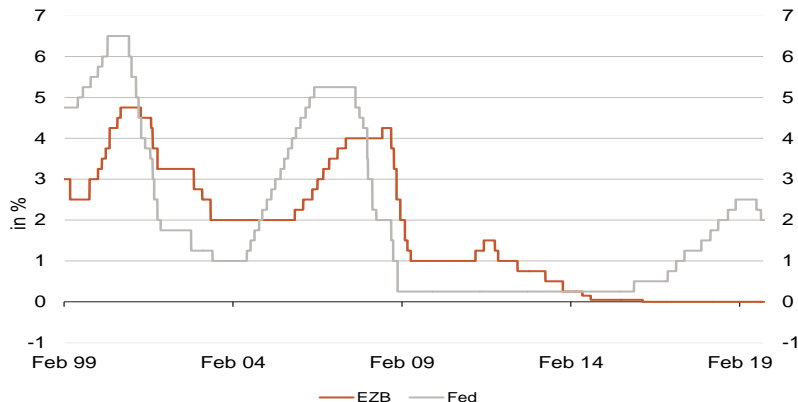
Marktentwicklung

Zinsen und Renditen

EZB und Fed: Kontroversen über die lockere Politik

- Die EZB lässt keinen Zweifel an ihrer Entschlossenheit, die Eurozonen-Inflation wieder in den Zielbereich zu heben. Sie hat ihre Geldpolitik – trotz kontroverser Ansichten im Zentralbankrat – weiter gelockert. Von der EZB-Sitzung diese Woche Donnerstag sind keine geldpolitischen Entscheidungen zu erwarten.
- Die US-Notenbank hat die Leitzinsen zuletzt um 25 Basispunkte gesenkt. Damit ist die Politik der Fed wieder expansiver. Wir erwarten für dieses Jahr noch eine weitere Zinssenkung in Höhe von insgesamt 25 Basispunkten. Einige regionale Fed-Präsidenten kritisierten die jüngsten Zinssenkungen.

Leitzinsen



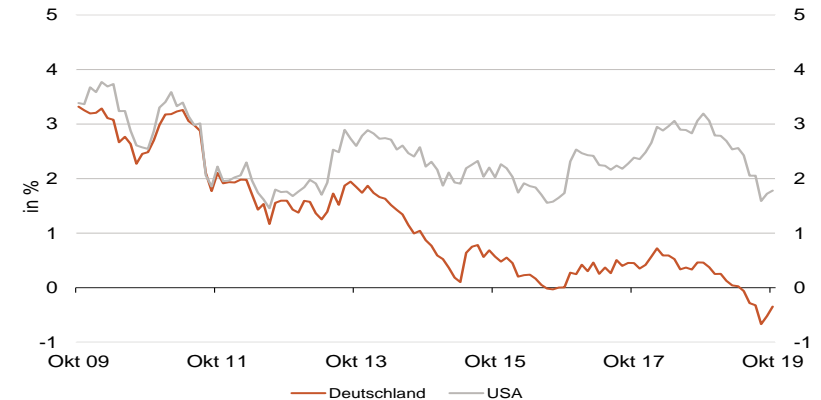
Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.02.1999 – 21.10.2019

Leichte Entspannung an den Anleihemärkten

- Die Nachrichtenlage rund um den Brexit und um den Handelskonflikt haben zu einer leichten Entspannung am Anleihemarkt geführt. Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen sind inzwischen auf rund $-0,35\%$ gestiegen. Vor einigen Wochen hatte es noch ein Allzeit-Tief bei $-0,7\%$ gegeben. Die 30-jährige Bundesanleihe notiert jetzt wieder im positiven Bereich.
- Auch die Renditen der 10-jährigen US-Anleihen konnten weiter leicht zulegen und notieren aktuell knapp unter $1,7\%$.

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 21.10.2009 – 21.10.2019

Marktentwicklung

Währungen

EUR/USD: Euro legt weiter zu

- Das expansive Maßnahmenbündel der EZB hat dem Euro grundsätzlich die Phantasie auf einen stärkeren Aufwärtstrend geraubt. Dennoch konnte der Euro inzwischen – nicht zuletzt wegen der positiven Brexit-Meldungen – wieder zulegen und notiert knapp unter 1,12 US-Dollar je Euro. Zum Schweizer Franken bleibt der Euro allerdings schwach (rund 1,10 Franken je Euro).
- Da sich Fed und EZB beide auf Lockerungskurs befinden, ist unklar in welche Richtung das Währungspaar künftig ausschlägt.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 21.10.2014 – 21.10.2019

EUR/GBP: Pfund behauptet sich und steigt weiter

- Nachdem sich die Brexit-Aussichten aufgehellt haben und die Chance auf einen vertraglich geregelten Austritt gestiegen ist, konnte das Pfund deutlich zulegen. Aktuell notiert der Wechselkurs bei 0,86 Pfund je Euro.
- Wenn der harte Brexit vermieden wird, dürfte das Pfund das aktuelle Niveau etwa halten. Im Falle eines harten Brexits ginge es für das Währungspaar wohl in Richtung Parität. Die Wahrscheinlichkeit eines harten Brexits ist durch die aktuelle Nachrichtenlage aber weiter gesunken.

Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 21.10.2014 – 21.10.2019

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

		Aktuell	Prognose		
		18.10.2019	30.06.2020	31.12.2020	
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.986	3.050	3.150
		DAX	12.634	12.900	13.300
	Europa	EURO STOXX 50	3.579	3.650	3.700
		MSCI Großbritannien	2.053	2.300	2.350
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	1,75-2,00	1,50-1,75	1,50-1,75
		10 Jahre	1,75	2,10	2,10
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,38	-0,10	0,30
	Großbritannien	Bank Rate	0,75	1,00	1,25
		10 Jahre	0,71	1,10	1,50
Währungen	USA	EUR/USD	1,12	1,13	1,15
	Schweiz	EUR/CHF	1,10	1,11	1,13
	Großbritannien	EUR/GBP	0,86	0,88	0,86
	Japan	EUR/JPY	121	119	121

*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	2,3	2,5												
USA	24,2	2,9	2,3	1,9	2,1	2,4	1,8	2,0	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	2,4	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	0,9	0,7	0,9	1,0	0,4	0,9	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	1,6	1,8	1,1	1,3	1,6	8,2	7,5	7,2	6,8	-0,5	-1,1	-1,3	-1,0
Deutschland	4,7	1,5	0,5	0,5	1,5	1,9	1,3	1,2	1,6	3,4	3,2	3,3	3,1	1,7	1,3	-0,3	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	0,2	0,6	1,0	1,2	0,6	1,0	1,4	10,6	9,8	9,5	9,3	-2,2	-2,1	-2,6	-2,4
Spanien	1,7	2,4	2,0	1,8	1,9	1,7	0,8	1,0	1,5	15,3	14,0	13,1	12,4	-2,5	-2,4	-2,2	-1,8
Portugal	0,3	2,4	1,9	1,7	1,8	1,2	0,4	1,5	1,6	7,0	6,4	6,0	5,7	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,3	1,4	1,2	1,3	1,8	2,5	1,9	1,9	2,0	4,1	3,8	3,7	3,5	-1,6	-1,6	-1,2	-1,0
Schweiz	0,8	2,5	0,8	1,1	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	1,3	1,4	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	-1,3	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.