



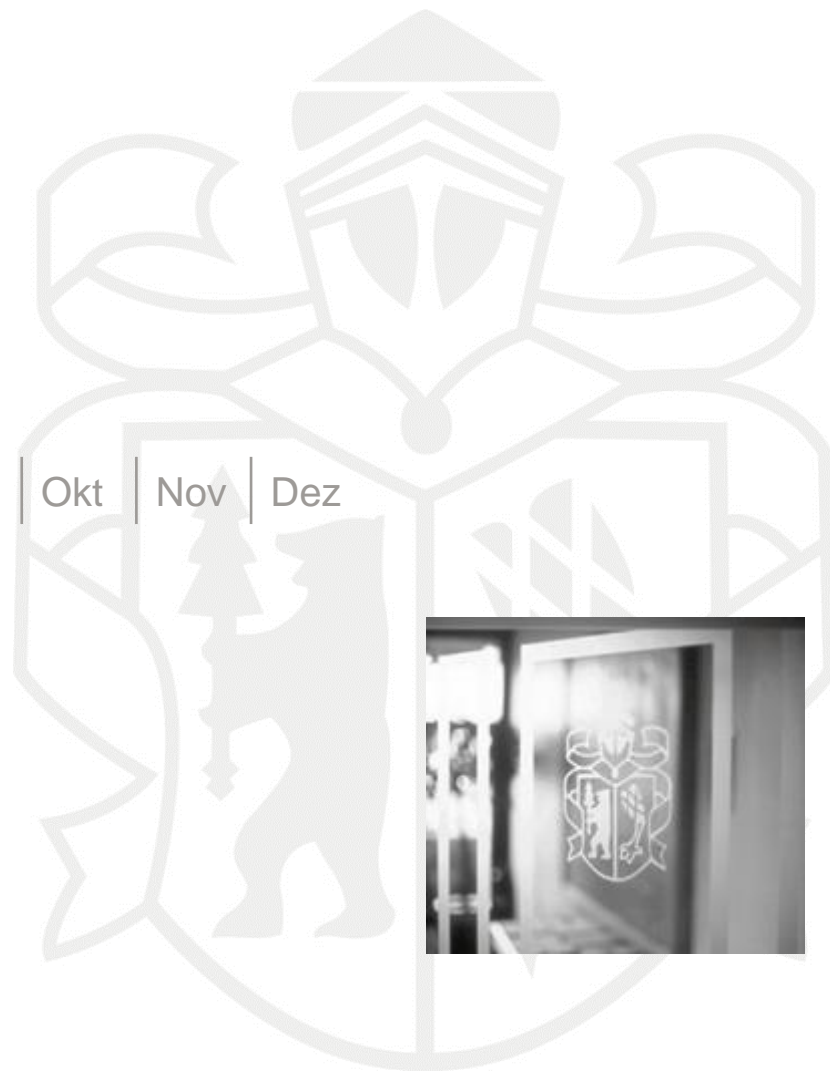
BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Makroausblick 2018

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

Volkswirtschaft, 04.05.2018





Wochenrückblick und Ausblick

Konjunktur Eurozone: Der Zuwächse des konjunkturellen Aufschwungs in der Eurozone werden wieder geringer, der Aufschwung bleibt uns aber erhalten.

Das BIP legte im 1. Quartal 2018 „nur“ noch um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem es in den drei Quartalen davor um jeweils 0,7 % gewachsen war. Gründe waren neben temporären Faktoren, wie dem ungewöhnlich kalten Winterwetter, den Streiks und der heftigen Grippewelle, vor allem die zunehmende Sorge vor einem drohende Protektionismus durch die US-Handelspolitik. Dies hat vor allem bei den exportorientierten Ländern Bremsspuren beim Wirtschaftsvertrauen hinterlassen. Hinzu kommt die Euro-Stärke: die Gemeinschaftswährung hat im vergangenen Jahr handelsgewichtet um gut 6 % zugelegt.

Die aktuellen Daten sprechen aus unserer Sicht aber nicht für ein Ende des konjunkturellen Aufwärtstrends, sondern allenfalls für etwas verringertes Tempo. Wir erwarten für die kommenden Quartale 2018 BIP-Zuwächse von 0,5 % bis 0,6 %. Die Binnennachfrage wird weiter gestützt durch die Geldpolitik (die EZB wird sich mit der ersten Zinserhöhung bis Mitte 2019 Zeit lassen) und die zunehmende Beschäftigung (die Arbeitslosenquote lag im März mit 8,5 % auf dem niedrigsten Stand seit Ende 2008) unverändert robust und der Welthandel nach wie vor lebhaft. Ab Sommer erwarten wir auch wieder eine Erholung der Wirtschaftsstimmung.

Wir haben den gestiegenen Risiken durch den Handelskonflikt und dem trüberen Stimmungsbild bereits Mitte April Rechnung getragen und den BIP-Zuwachs für dieses Jahr von ursprünglich 2,5 % auf 2,3 % revidiert. 2019 könnte die Eurozone dann um 2,2 % wachsen. **Fazit: Auch in diesem und im nächsten Jahr bleibt es bei einem deutlichen Wachstum über dem Trendwachstum von 1,5 %.**



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Makroökonomischer Blick auf die Welt

EUROZONE



Wir haben unsere Wachstumsprognose für 2018 vor dem Hintergrund der US-Handelspolitik von 2,5 % auf 2,3 % revidiert.

Damit bleibt das Wachstum in der Eurozone aber weiter dynamisch, nicht zuletzt dank der Reformen in den einstigen Krisenländern. Da einige Teile der Eurozone heute flexibler sind als früher und Frankreich sich reformiert, kann die gute Konjunktur noch für einige Jahre anhalten, ohne an Kapazitätsgrenzen zu stoßen.

USA



Die amerikanische Wirtschaft wird 2018 von der guten Weltkonjunktur und von der Steuerreform profitieren, die für Unternehmen und Privatpersonen die Steuerlast spürbar senken wird. Wir erwarten, dass sich die Konjunktur ab dem zweiten Quartal belebt. Die Handelspolitik von Präsident Trump bleibt ein Abwärtsrisiko.

Nach einem BIP-Wachstum von 2,3 % im vergangenen Jahr erwarten wir für 2018 aufgrund der Steuerreform eine Beschleunigung auf 3,0 %.

CHINA



Robustes Wachstum, geringe Inflation, eine Sparquote von 40 % des BIP und Währungsreserven von mehr als 3 Bio. US-Dollar: Wir erwarten weiterhin keine harte Landung. Hohe Schulden im Privatsektor und bei den Staatsunternehmen sowie zunehmende Machtkonzentration in den Händen des Präsidenten sind längerfristige Risiken.

Wir erwarten für 2018 ein Wachstum von 6,5 % und für 2019 einen moderaten Rückgang auf 6,1 %. China leistet damit weiter einen wichtigen Beitrag zur Weltkonjunktur.

OSTEUROPA

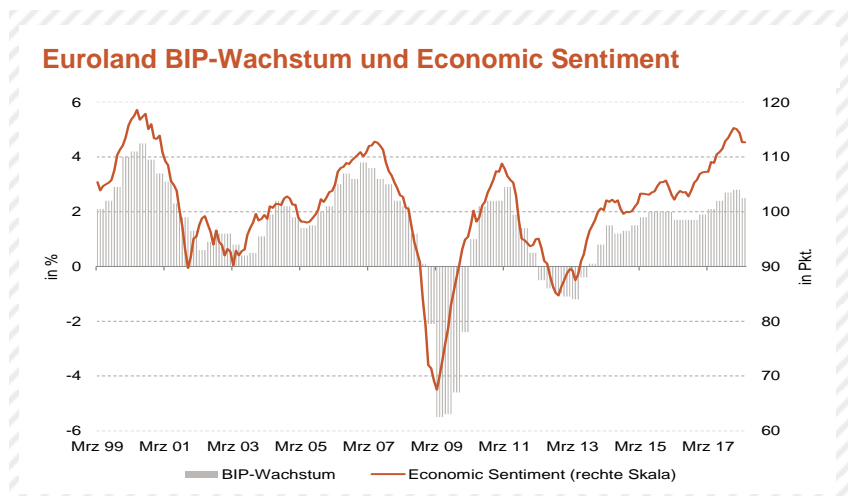


Russlands Wirtschaft dürfte in diesem Jahr etwa 1,9 % wachsen. Moskaus geopolitische Aktivitäten (Skripal, Krim, Syrien, Hacking) bleiben vorerst konjunkturell zweitrangig, können die Märkte aber immer wieder erschrecken.

Die **Türkei** nährt Überhitzungssorgen: Erdogan hat die Wahl vorgezogen, während die Staatsausgaben weiter ausgeweitet werden. Wir rechnen mit 4 % BIP-Wachstum in diesem Jahr. Ankara will aber nach 7,4 % im letzten Jahr deutlich mehr erreichen. Doch keine Feier dauert ewig.

Ein dynamischer Aufschwung

- Wir haben unsere Wachstumsprognose für 2018 vor dem Hintergrund der US-Handelspolitik von 2,5 % auf 2,3 % revidiert. Zudem nahm das BIP in Q1 „nur“ noch um 0,4 % nach 0,7 % in den letzten drei Quartalen zu.
- Auch dank der Reformen in den einstigen Krisenländern bleibt das Wachstum in der Eurozone dennoch sehr dynamisch. Da einige Teile der Eurozone heute flexibler sind als früher und Frankreich sich reformiert, kann die gute Konjunktur noch für mehrere Jahre anhalten, ohne an Kapazitätsgrenzen zu stoßen.

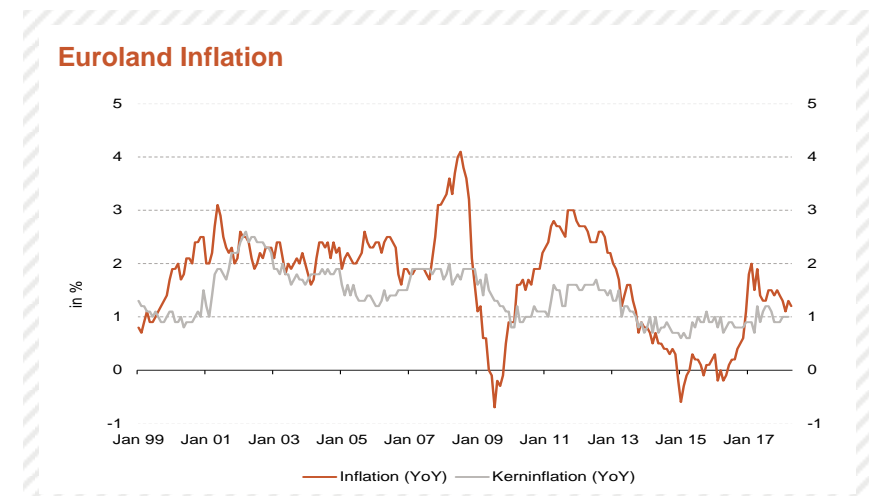


Quellen: Eurostat, Europäische Kommission.

Zeitraum: 31.03.1999 – 30.04.2018

Preisanstieg bleibt gedämpft

- Nach dem preistreibenden Ostereffekt des Vormonats ist die Inflationsrate im April wieder auf 1,2 % zurückgefallen (März: 1,3 %). Während sich die Energie- und Nahrungsmittelpreise weiter verteuerten, zogen die Preise für Dienstleistungen mit 1,0 % weniger stark an als im Vormonat (1,5 %). Die Kernrate der Inflation ging daher auf 0,7 % (1,0 %) zurück. Handlungsdruck für die EZB besteht damit unverändert nicht.
- Für 2018 und 2019 erwarten wir mit jeweils 1,6 % eine Inflationsrate unterhalb der EZB-Zielmarke von 2 %.



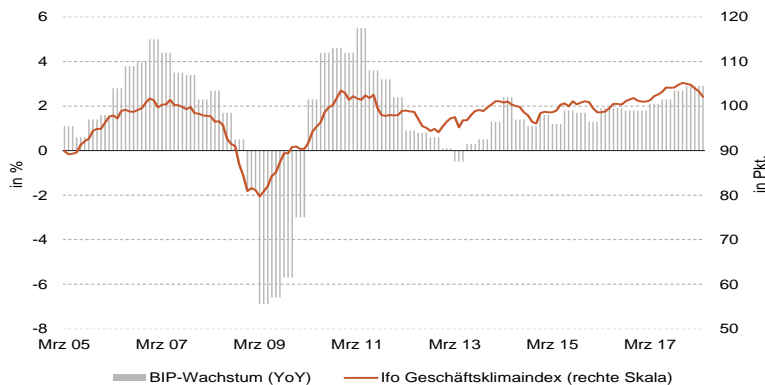
Quelle: Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.04./30.03.2018

Die Konjunktur bleibt stark

- Der drohende Protektionismus hinterlässt in der exportorientierten deutschen Wirtschaft inzwischen seine Spuren: das Ifo-Geschäftsklima hat im April zum fünften Mal in Folge nachgegeben. Auch die Stimmung der Verbraucher hat sich zuletzt durch die zunehmend unsichere geopolitische Lage leicht eingetrübt. Gleichwohl bewegen sich die Wirtschaftsstimmung und die Anschaffungsneigung weiter auf hohem Niveau.
- Wir erwarten für 2018 ein BIP-Wachstum um 2,3 % nach 2,5 % im Vorjahr. 2019 könnten es dann 2,1 % werden.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



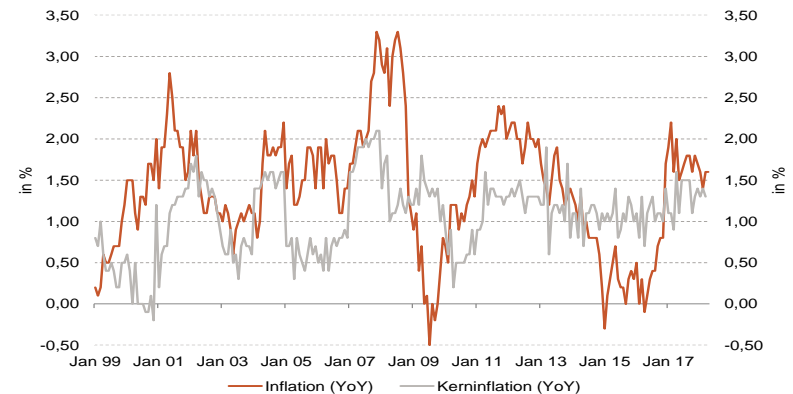
Quellen: Destatis, Ifo Institut.

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.04.2018

Inflation wieder etwas höher

- Die Inflationsrate ist im März/April erstmals seit drei Monaten wieder leicht gestiegen; die Teuerungsrate lag bei jeweils 1,6 % nach noch 1,4 % im Februar. Preistreiber waren Nahrungsmittel, die in den letzten beiden Monaten um 2,9 % bzw. 3,4 % anzogen. Auch die Energiepreise verteuerten sich im April mit 1,2 % wieder mehr (März: 0,5 %).
- Im Jahresdurchschnitt erwarten wir für 2018 eine Inflationsrate von 1,8 % nach 1,7 % im letzten Jahr.

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat.

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.04./31.03.2018

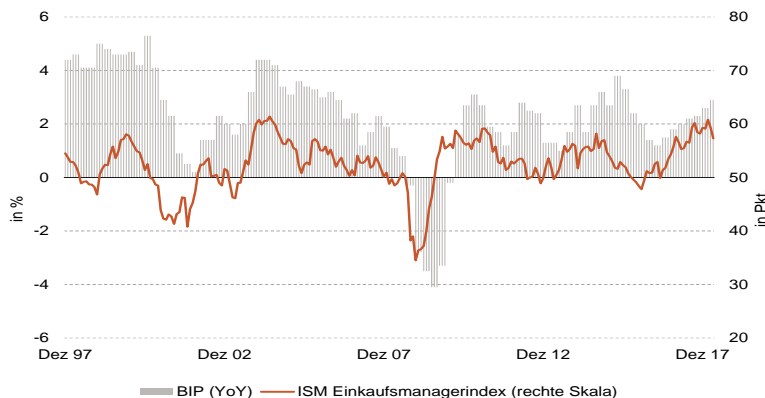
Konjunktur

- Die Trumpsche Steuerreform wird das BIP dieses Jahr um 3,0 % wachsen lassen. Konjunkturell ist der Stimulus allerdings unnötig, es besteht mittelfristig dadurch Überhitzungsgefahr.
- Präsident Trumps protektionistische Rhetorik ist in unseren Augen vor allem Grund für Vertrauensverluste, aber noch kein Grund, einen Handelskrieg zu fürchten.
- Trumps Außenpolitik wird weiter für Irritationen sorgen, aber wir erwarten keinen Krieg mit Russland. Aber ein Ende des Iran-Deals könnte die Ölmärkte verunsichern.

Inflation im Blickpunkt

- Die Inflation ist im März weiter auf 2,4 % nach 2,2 % im Vormonat und die Kernrate auf 2,1 % nach 1,8 % gestiegen. Da die heimische Nachfrage in den nächsten zwei Jahren voraussichtlich schneller wachsen wird als die Kapazitäten, werden die Preise weiter steigen.
- Wir erwarten, dass die Inflation nach 2,1 % im Jahresdurchschnitt 2017 in diesem Jahr auf 2,6 % anziehen wird. Die Fed wird ihre Leitzinsen daher noch drei Mal um jeweils 25 Basispunkte anheben.

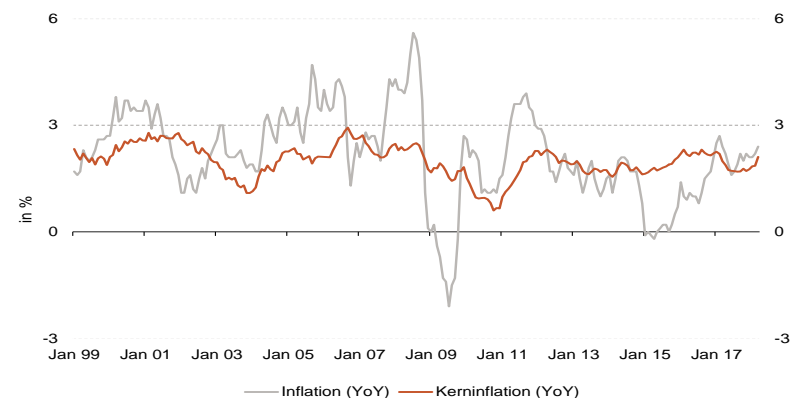
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM.

Zeitraum: 31.12.1997 – 30.04.2018

USA Inflation



Quelle: BLS.

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.03.2018

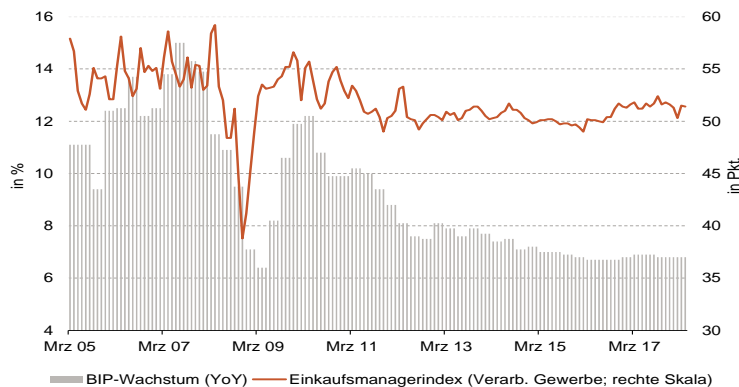
Keine Harte Landung...

- Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe ist im April erneut gefallen, aber der vorlaufende Indikator liegt weiter über der 50-Punkte-Schwelle, die Expansion anzeigt.
- Der heimische Verbrauch zieht an und der Staat greift wenn nötig mit Ausgabenprogrammen ein. Vor allem Infrastrukturinvestitionen sind beliebt in Peking.
- Die Inflation fällt von 2,9 % im Februar auf 2,1 % im März. Damit hat sich die Inflationsrate wieder weiter vom Notenbankziel von 3 % entfernt.

... aber steigende Risiken

- Die staatliche Übernahme des Versicherers Anbang im Februar hatte gezeigt: Chinas Schuldenproblem ist real und risikoreich. Aber Peking greift hier genauso beherzt ein, wie auch anderswo in der Wirtschaft.
- Sorgen macht uns die zunehmende Machtkonzentration in den Händen von Präsident Xi: Nach einer Verfassungsänderung kann er solange regieren, wie er will.
- Dieses Jahr erwarten wir ein BIP-Wachstum von etwa 6,5 % und rund 6,1 % für 2019 – in beiden Fällen also weniger Wachstum als noch letztes Jahr (6,8 %).

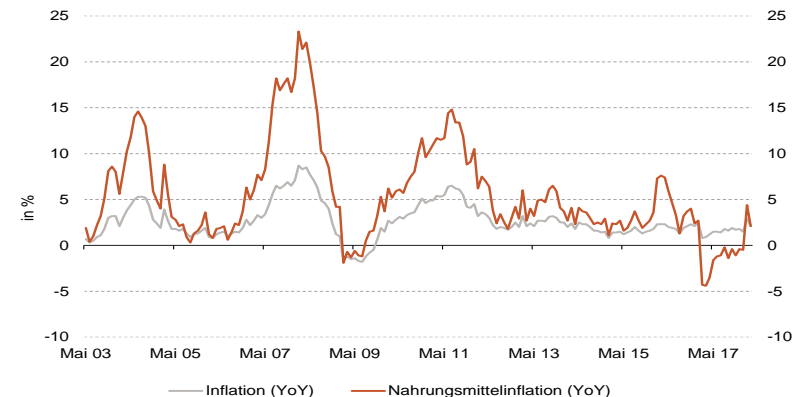
China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: NBS, CFLB.

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.04.2018

China Inflation (YoY)



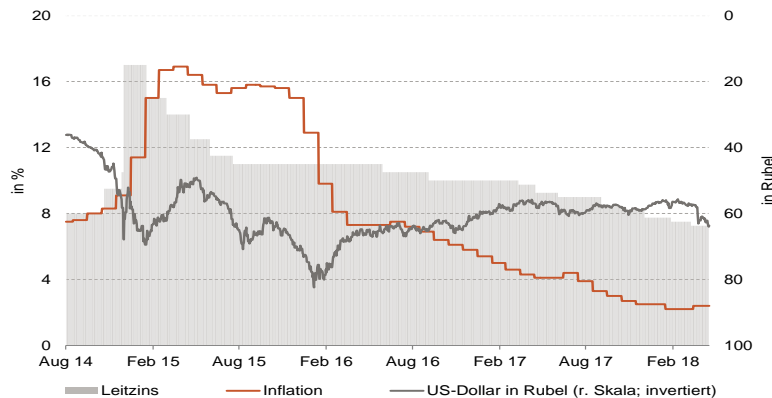
Quelle: NBS.

Zeitraum: 31.05.2003 - 31.03.2018

Russland

- Russlands Wirtschaft wächst 2018 wahrscheinlich um 1,9 %. Daran dürften auch die Querelen zwischen Moskau und Washington in Bezug auf Syrien nicht rütteln. Nur der Rubel und die Zinsen auf russische Staatsanleihen dürften nun öfters stärker schwanken.
- Die Geldpolitik bleibt vorsichtig expansiv, da die Inflation (März: 2,4 %) weiter unter dem Notenbankziel von 4 % liegt. Die Volatilität des Wechselkurses dürfte die Notenbank zurückhaltender machen; letzte Woche beließ sie den Leitzins bei 7,25 %, wir erwarten aber, dass sie ihn mittelfristig weiter senken wird.

Russland Leitzins, Inflation, Wechselkurs



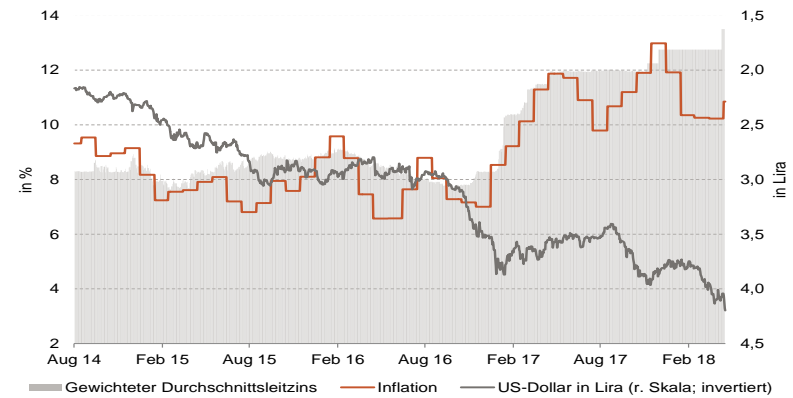
Quellen: GKS, CBR, Bloomberg.

Zeitraum: 16.08.2014 – 03.05.2018

Türkei

- Präsident Erdogan lässt die für 2019 angesetzten Wahlen auf dieses Jahr vorziehen. Damit dürfte er die derzeit gute Konjunktur ausnutzen wollen.
- Massive Staatsausgaben sollen das Wachstum weiter auf chinesischem Niveau halten, wir erwarten aber vorerst „nur“ 4 % – Überhitzungsgefahr besteht! Das zeigen die weiter zweistellige Inflation und der kräftige Liraverfall seit Jahresbeginn. Hintergrund ist die weiter sehr hohe außenwirtschaftliche Verwundbarkeit des Landes; das Leistungsbilanzdefizit wird 2018 über 5 % betragen und auch das Haushaltsdefizit wächst.

Türkei Leitzins, Inflation, Wechselkurs



Quellen: TURKSTAT, TCMB, Bloomberg.

Zeitraum: 16.08.2014 – 03.05.2018

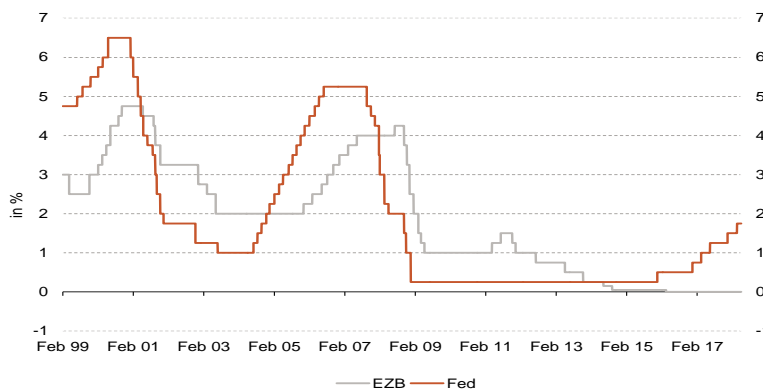
Divergierende Geldpolitik

- Die Fed hat ihren Leitzins diese Woche vorerst noch unverändert gelassen. Wir erwarten aber bereits Mitte Juni die nächste Zinserhöhung, gefolgt von zwei weiteren Schritten (Sept./Dez.) um erneut jeweils 25 BP.
- Die EZB wird sich dagegen mehr Zeit lassen. Wir erwarten beim Refinanzierungssatz den ersten Zinsschritt auf 0,25 % im Juni 2019, gefolgt von einem weiteren Schritt im Dezember. Der Ankauf von Vermögenswerten wird wohl ab Oktober weiter auf 15 (oder 10) Mrd. Euro pro Monat gekürzt und Ende 2018 ganz auslaufen.

Moderater Zinsanstieg

- In den USA sprechen die wachstumsstimulierende Steuerreform, die anziehende Inflation und der Straffungskurs der Fed für einen Anstieg der Renditen
- In der Eurozone sprechen die robuste Konjunktur und das allmähliche Auslaufen der geldpolitischen Sonderprogramme (QE) für einen moderaten Zinsanstieg. Die gedämpfte Inflation und die Save-haven Zuflüsse durch die geopolitischen Risiken – den schwelenden Syrien-Konflikt und den drohenden Handelskrieg – deckeln den Renditeanstieg allerdings.

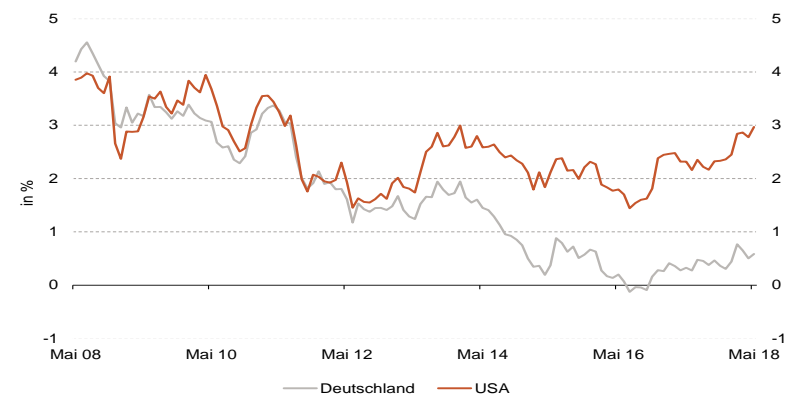
Leitzinsen



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 01.02.1999 – 03.05.2018

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen

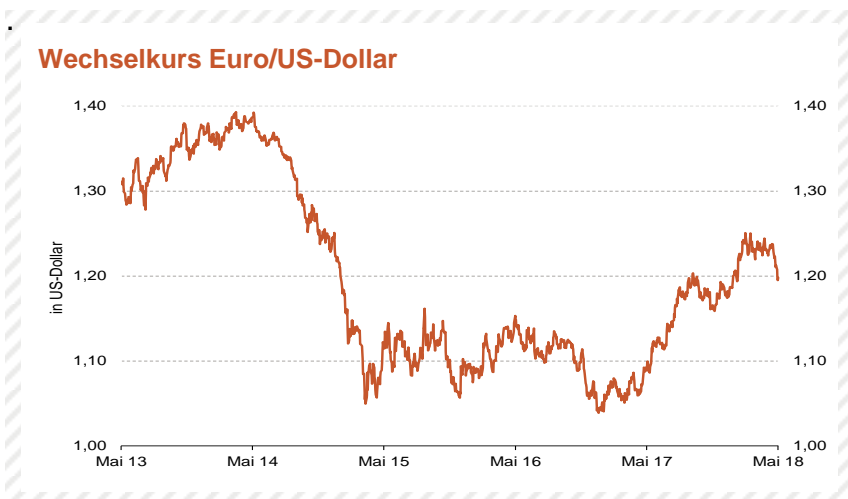


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 03.05.2008 – 03.05.2018

EUR/USD: Konjunkturdaten im Fokus

- Neben der Handelspolitik stehen die Konjunkturdaten weiter im Fokus. Einerseits fiel das BIP-Wachstum der Eurozone schwächer als erwartet aus. Andererseits lagen die US-Arbeitsmarktdaten im April mit 164.000 neuen Stellen und Zuwächsen bei den Stundenlöhne von 0,1 % unter den Erwartungen der Märkte.
- Die Arbeitslosenquote fiel mit 3,9 % gleichwohl auf den tiefsten Stand seit Dezember 2000 und damit besser als erwartet aus. Die Fed dürfte ihren Zinserhöhungszyklus im Juni fortsetzen.

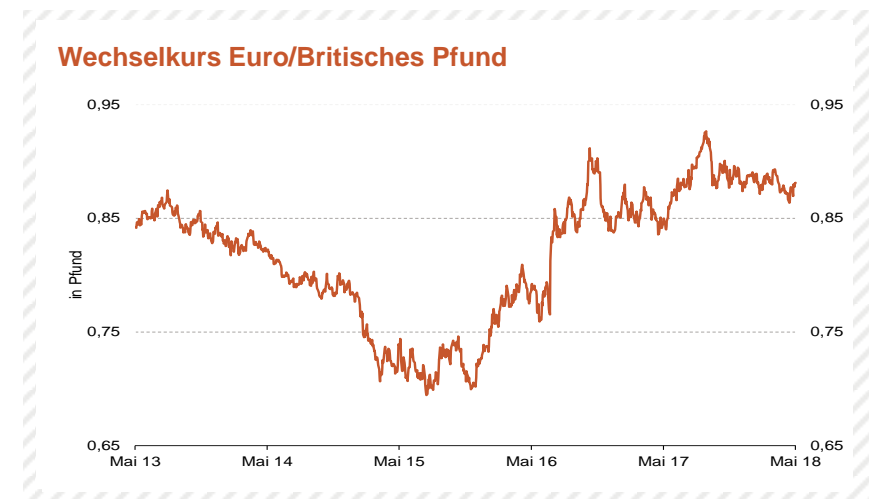


Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 03.05.2013 – 03.05.2018

Pfund-Kurs gibt wieder nach

- Die britische Währung ist weiter in Bewegung. Nach dem schwächer als erwarteten BIP-Zuwachs im 1. Quartal 2018 (0,1 %) hat das Pfund in der vergangenen Woche wieder leicht Boden verloren.
- Nachdem die Bank of England Anfang November den Leitzins um 0,25 % angehoben hatte (erstmal seit zehn Jahren), wird sie ihn mit Blick auf die schwachen Konjunkturdaten nicht so schnell wieder antasten. Wir erwarten für 2018 nun nur noch einen Zinsschritt (Nov.) und für 2019 jeweils zwei Zinsanhebungen von je 25 BP.



Quelle: Bloomberg.

Zeitraum: 03.05.2013 – 03.05.2018



Kapitalmarktprognosen

			AKTUELL	PROGNOSE	
			03.05.2018	31.12.2018	30.06.2019
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.630	2.850	2.850
		DAX	12.690	13.700	14.200
	Europa	EURO STOXX 50	3.529	3.650	3.700
		MSCI Großbritannien	2.169	2.250	2.250
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	1,50-1,75	2,25-2,50	2,75-3,00
		10 Jahre	2,95	3,00	3,10
	Euroland	Hauptrefin.-Satz	0,00	0,00	0,25
		10 Jahre*	0,53	1,00	1,20
	Großbritannien	Bank Rate	0,50	0,75	1,00
		10 Jahre	1,39	1,80	1,90
Währungen	USA	EUR/USD	1,20	1,26	1,27
	Schweiz	EUR/CHF	1,20	1,20	1,21
	Großbritannien	EUR/GBP	0,88	0,87	0,86
	Japan	EUR/JPY	131	139	139

*Bundesanleihen.



Wirtschaftliches Umfeld

	Anteil	BIP				Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
		2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
WELT*	100,0	2,4	2,9	3,0	2,9												
USA	24,7	1,5	2,3	3,0	2,7	1,3	2,1	2,6	2,5	4,9	4,4	4,0	3,8	-3,2	-3,6	-4,1	-4,5
China	14,9	6,7	6,8	6,5	6,1	2,0	1,6	2,3	2,2	4,0	4,0	4,0	4,1	-3,7	-4,0	-4,0	-4,1
Japan	6,5	0,9	1,7	1,5	1,0	-0,1	0,5	1,0	1,1	3,1	2,8	2,6	2,6	-4,2	-4,2	-4,0	-4,0
Indien	3,0	7,9	6,4	7,5	7,9	4,9	3,1	4,0	4,8					-5,0	-4,0	-3,6	-3,3
Lateinamerika	6,6	-1,1	1,8	2,4	2,7	11,7	3,3	5,5	7,5					-6,9	-6,8	-5,8	-5,1
EUROPA	25,4	1,7	2,5	2,3	2,2												
Eurozone	15,8	1,8	2,5	2,3	2,2	0,2	1,5	1,6	1,6	10,0	9,1	8,2	7,6	-1,5	-0,9	-0,7	-0,6
Deutschland	4,6	1,9	2,5	2,3	2,1	0,4	1,7	1,8	1,7	4,2	3,7	3,4	3,3	1,0	1,3	1,0	0,8
Frankreich	3,3	1,1	2,0	2,0	2,3	0,3	1,2	1,6	1,5	10,3	9,4	8,7	7,9	-3,4	-2,6	-2,4	-2,2
Italien	2,5	0,9	1,6	1,5	1,5	-0,1	1,3	1,2	1,3	11,7	11,3	10,7	10,1	-2,5	-2,3	-2,4	-2,6
Spanien	1,6	3,3	3,0	2,8	2,7	-0,3	2,0	1,6	1,6	19,6	17,2	15,5	14,3	-4,5	-3,1	-2,7	-2,1
Portugal	0,3	1,6	2,7	2,5	2,3	0,6	1,6	1,2	1,4	11,2	9,0	7,6	7,0	-2,0	-3,0	-1,1	-1,0
ANDERES WESTEUROPA																	
Großbritannien	3,5	1,9	1,8	1,5	1,8	0,6	2,7	2,6	2,3	4,9	4,4	4,2	4,2	-3,0	-2,7	-2,1	-1,7
Schweiz	0,9	1,4	1,1	1,9	1,8	-0,4	0,5	0,7	1,0	3,3	3,2	3,1	3,0	-0,3	-0,2	0,4	0,2
Schweden	0,7	3,0	2,7	2,8	2,5	1,0	1,8	1,9	2,0	7,0	6,7	6,4	6,1	-0,6	-0,4	0,5	0,4
OSTEUROPA																	
Russland	1,7	-0,2	1,5	1,9	1,9	7,1	3,7	3,7	4,0	5,5	5,2	5,2	5,1	-3,9	-1,7	-1,3	-1,5
Türkei	1,1	2,9	7,4	4,0	3,4	7,8	11,1	9,9	9,5	10,9	10,9	10,9	11,0	-1,1	-2,4	-2,9	-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 2016.



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 Einschätzungen der Abteilung dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. 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 04.05.2018