



Märkte und Trends 2018 – Update

AUTOR

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research
Telefon: 0 69/91 32-20 24
research@helaba.de

REDAKTION

Markus Reinwand, CFA

HERAUSGEBER

Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

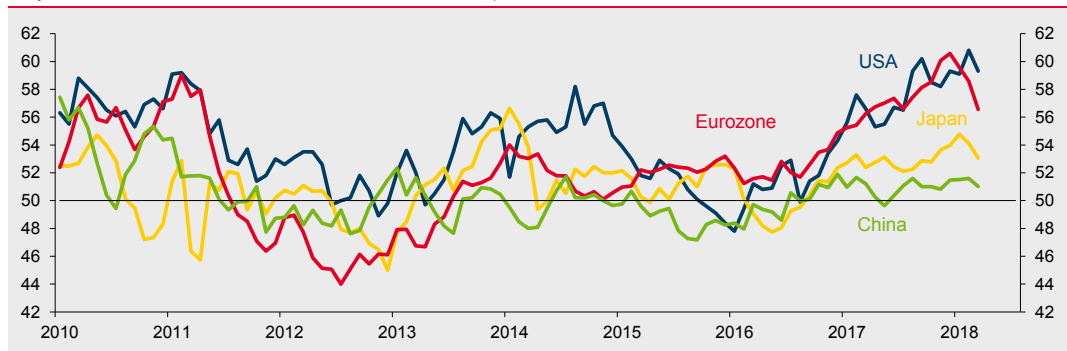
Seit Veröffentlichung unseres Jahresausblicks 2018 „Einkaufszentrum – Nichts ist umsonst“ sind vier Monate vergangen. Die Schaufenster und Auslagen wurden seitdem schon mehrfach umgestaltet von Weihnachts- über Faschings- und Oster- zu Frühlingsdekoration. Während die Themen und Motive in Einkaufszentren augenscheinlich eine nur kurze Halbwertszeit besitzen, haben sich die von uns für 2018 identifizierten Trends bislang als Treffer erwiesen. Die Richtung stimmt! Wir haben daher bei unseren Prognosen nur wenige kleinere Änderungen vorgenommen. Unserem Hauptszenario „Einkaufszentrum“ messen wir weiterhin eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 70 % bei. Eine Eskalation des Handelsstreits hätte allerdings das Potenzial, unser Negativszenario „Bauruine“ (Eintrittswahrscheinlichkeit 10 %) wesentlich wahrscheinlicher werden zu lassen.

Ansehnliches Wachstum – höhere Inflation

2018 wird die **Weltwirtschaft** mit einer Rate von preisbereinigt 3,4 % annähernd so dynamisch wachsen wie im Vorjahr. Deutlich steigende Zuwachsraten, wie sie zwischenzeitlich von vielen konjunkturellen Frühindikatoren in Aussicht gestellt wurden, lassen sich jedoch nicht realisieren. Dämpfend wirkt unter anderem die Debatte um eine Welle des Protektionismus in Reaktion auf die von den USA angestoßenen Schutzzölle.

Konjunkturoptimismus im Zenit

Konjunkturelle Frühindikatoren Verarbeitendes Gewerbe, Indexpunkte



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

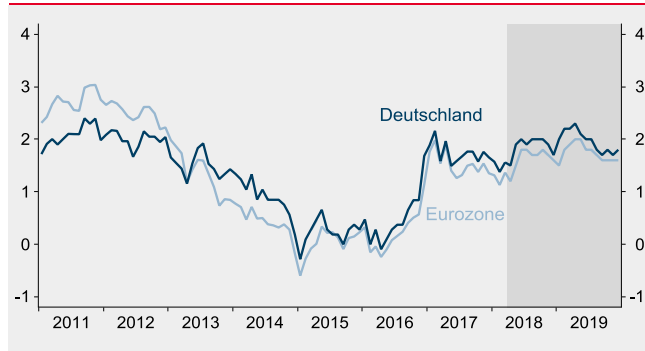
Die Impulse aus Asien werden 2018 wohl geringer ausfallen als 2017. **China** kehrt nach einer Phase überdurchschnittlicher konjunkturpolitischer Impulse auf einen Pfad struktureller Wachstumsverlangsamung zurück. Die Verschuldung, insbesondere der Staatsunternehmen, hat drastisch zugenommen. Der chinesische Immobilienmarkt bleibt ein Stabilitätsrisiko. Eine anhaltend hohe Schuldenquote in den Industrieländern sowie eine in den letzten Jahren kräftig gestiegene Schuldenfinanzierung in den Schwellenländern sind eine Hypothek für 2018.

Für die **USA** zeichnet sich im Jahresdurchschnitt eine leichte Beschleunigung von 2,3 % auf 2,8 % ab (ursprüngliche Prognose 2,5 %). Die steuerliche Entlastung bewegt sich im Rahmen unserer Erwartungen, allerdings steigt die Staatsnachfrage deutlicher als im Herbst prognostiziert. Die Unberechenbarkeit der künftigen Handelspolitik unter Präsident Trump belastet aber wie von uns erwartet das Investitionsklima.

Der **Euroraum** und **Deutschland** werden ihr hohes Wachstumstempo aus dem Jahr 2017 nicht halten können. Wir rechnen für das laufende Jahr mit einem Anstieg des Bruttoinlandsproduktes um jeweils 2 %. Die Konsumenten werden sich zunehmend der angestiegenen Inflation bewusst. Um dynamischer zu wachsen, bedürfte es neben mehr Freihandel einer Wirtschaftspolitik, die sowohl der demografischen Entwicklung als auch der vernachlässigten Infrastruktur entgegenwirkt.

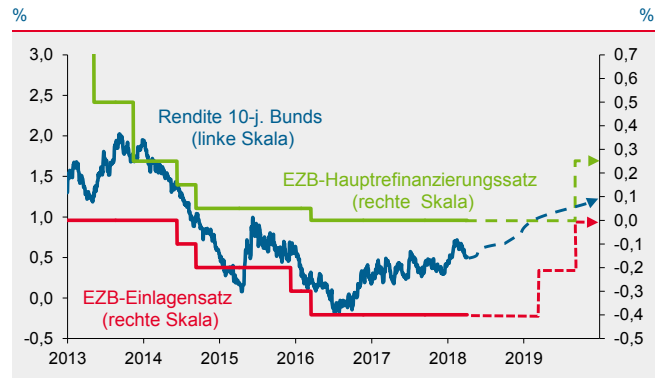
Verbraucherpreise nähern sich dem EZB-Ziel

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Geldpolitik: 2019 wirft Schatten voraus



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Inflation ist zurück

Die **Inflationsraten** sind schon 2017 in vielen Industrieländern in den Bereich um 2 % zurückgekehrt. Engpässe am Arbeitsmarkt begünstigen einen Lohnauftrieb. Besonders ausgeprägt ist dies in Zentraleuropa, wo aufgrund eines Fachkräftemangels bereits kräftige Lohnsteigerungen zu beobachten sind. In den USA und Deutschland scheint sich das Blatt ebenfalls zu wenden. Während bislang der Anstieg der Inflation vornehmlich auf die höheren Energiepreise zurückzuführen war, ist allmählich auch mit steigenden Kernraten zu rechnen. In den USA wird sich die Inflationsrate 2018 deutlich über 2 % manifestieren, im Euroraum und in Deutschland bewegt sie sich zögerlich auf das Inflationsziel der EZB von 2 % zu. Von „unerwünscht niedrigen“ Inflationsraten kann somit keine Rede mehr sein.

Weniger expansive Geldpolitik

Fed setzt Zinserhöhungen fort

In den Industrieländern setzen einige Notenbanken wieder auf Zinserhöhungen. Die **US-Notenbank** wird ihren geldpolitischen Normalisierungskurs fortsetzen. Bis Ende 2018 erwarten wir eine Anhebung des Leitzinses in den Korridor von 2,00 % bis 2,25 %. Darüber hinaus plant die Fed, ihre Wertpapierbestände bis Ende 2018 um rund 10 % zu reduzieren.

Auch EZB wird weniger expansiv

So weit ist die **Europäische Zentralbank** noch nicht, aber auch sie dürfte auf das verbesserte fundamentale Umfeld reagieren. Zum Jahresbeginn 2018 hat sie wie erwartet ihr Kaufprogramm von monatlich 60 Mrd. Euro auf 30 Mrd. Euro zurückgefahren. Im September 2018 dürfte der geldpolitische Kaufrausch ein Ende finden, was allerdings nicht heißt, dass die EZB als Nachfrager am Anleihemarkt ausfällt. Sie wird lediglich ihren Wertpapierbestand bei rund 2,6 Billionen Euro einfrieren und auslaufende Zinstitel durch neue ersetzen. In der Eurozone erfolgt die Leitzinswende erst 2019. Wir erwarten, dass die EZB dann im Frühjahr den Einlagensatz von -0,4 % auf -0,2 % zurückführen wird. Diese Strafzahlung stellt mittlerweile eine erhebliche Bürde für Banken, Versicherungen und nicht zuletzt die Privatanleger dar. Im Laufe des Jahres 2019 wird Mario Draghi den Leitzins (Hauptrefinanzierungssatz) von Null auf 0,25 % anheben.

Der US-Dollar leidet gegenwärtig unerwartet kräftig unter den Handelsstreitigkeiten sowie dem wachsenden Haushaltsdefizit. Allerdings wird die US-Währung vermutlich doch noch von der relativ restriktiveren Geldpolitik profitieren – phasenweise sogar deutlich. Gegen Jahresende dürfte der Euro-Dollar-Kurs um 1,20 notieren.

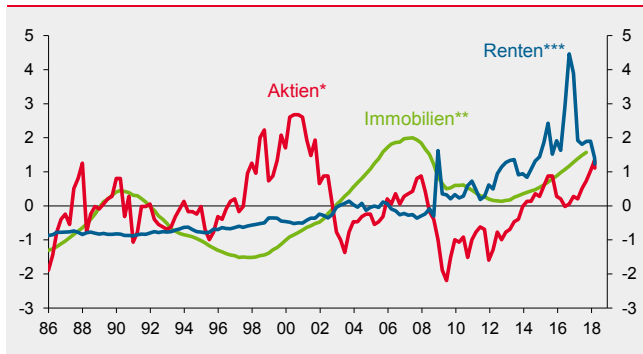
Weckruf für Investoren

Risikowahrnehmung
normalisiert sich

Zweifel und Unsicherheit sind Vokabeln, die Anleger 2017 aus ihrem aktiven Wortschatz gestrichen hatten. Es herrschte das Motto: „Egal was geschieht, es passiert nichts.“ Diese damals von uns als gefährlich eingestufte Sorglosigkeit ist nun verschwunden, was sich u.a. an einer gestiegenen Volatilität ablesen lässt. Geopolitik, Handelsstreit und aufkommende konjunkturelle Fragezeichen sorgen wie von uns prognostiziert für eine wieder angemessenere Beachtung von Risiken. Die durch eine ultralockere Geldpolitik verursachte hohe Bewertung bei Aktien, Renten und Immobilien wurde jedoch noch nicht bereinigt. Im Ergebnis sind damit die Anlageklassiker weiterhin ähnlich teuer.

Alle Anlageklassen hoch bewertet

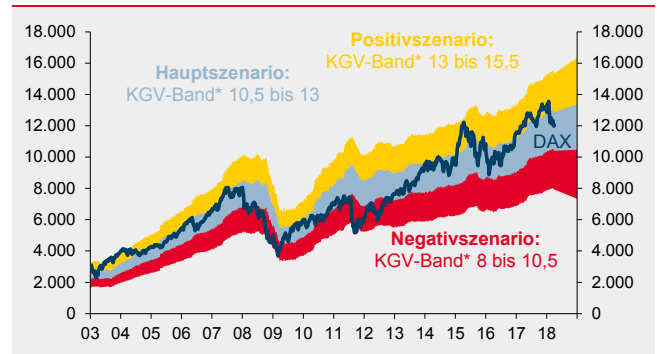
Globale Bewertungsindikatoren:
Abstand zum langfristigen Durchschnitt in Standardabweichungen



* Kurs-Cashflow-Verhältnis Aktien Welt ** Kaufpreis-Miete-Verhältnis OECD-Raum
*** Kehrwert der Rendite von Staatsanleihen Welt
Quellen: Bloomberg, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX: Zurück im fairen Bereich

Indexpunkte



* Basierend auf Gewinnsschätzungen für die kommenden 12 Monate
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kursverluste am
Rentenmarkt

Wie sollte sich der Anleger in diesem Umfeld positionieren? Bei **Renten** stellt sich angesichts der höheren Teuerung immer mehr die Bewertungsfrage. Dass sich Investoren mit nachhaltigen realen Vermögenseinbußen abfinden, ist nicht sehr wahrscheinlich. Wir erwarten im Laufe des Jahres 2018 einen Anstieg der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen bis auf 1 %. Die Rendite von US-Treasuries mit 10-jähriger Laufzeit sollte bis Ende des Jahres auf 3 % zulegen. Es drohen also Kursverluste. Erste Wahl bei Neuanlagen sollten daher kürzere und mittlere Laufzeiten sein.

Immobilien sind inzwischen zwar ebenfalls hoch bewertet. Sie können aber ihre relative Attraktivität trotz anziehender Renditen am Anleihemarkt halten.

DAX noch nicht
hinreichend attraktiv

Die ausgeprägte Sorglosigkeit der **Aktien**anleger in Kombination mit überzogenen Konjunkturerwartungen und hohen Bewertungen hat wie von uns prognostiziert im ersten Quartal zu Kurskorrekturen an den Aktienmärkten geführt. Bei DAX und EURO STOXX 50 sind unsere Kursziele sogar schneller erreicht worden. US-Titel bewegen sich trotz der Korrektur noch immer am oberen Rand des langjährigen Bewertungsbandes, während deutsche Aktien wieder in den fairen Bereich zurückgekehrt sind. Auch angesichts der Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit dem noch längst nicht beigelegten Handelskonflikt, ist vorerst noch Zurückhaltung geboten. Unter realistischen Annahmen für das Gewinnwachstum ergibt sich für den DAX 2018 weiterhin eine Kursspanne von 10.500 bis 13.500 Punkten. Zum Jahresende sehen wir den DAX nach wie vor bei 12.300 Indexpunkten.

Gold gehört auf
Einkaufsliste

Die Kombination aus hoher Bewertung klassischer Anlagealternativen und gestiegener politischer Unsicherheit lassen **Gold** als Versicherungsmedium weiter aufleben. Die niedrigen Realzinsen tragen, institutionelle Investoren zeigen wachsendes Interesse und auch die Markttechnik deutet auf einen neuen Aufwärtstrend hin. ■