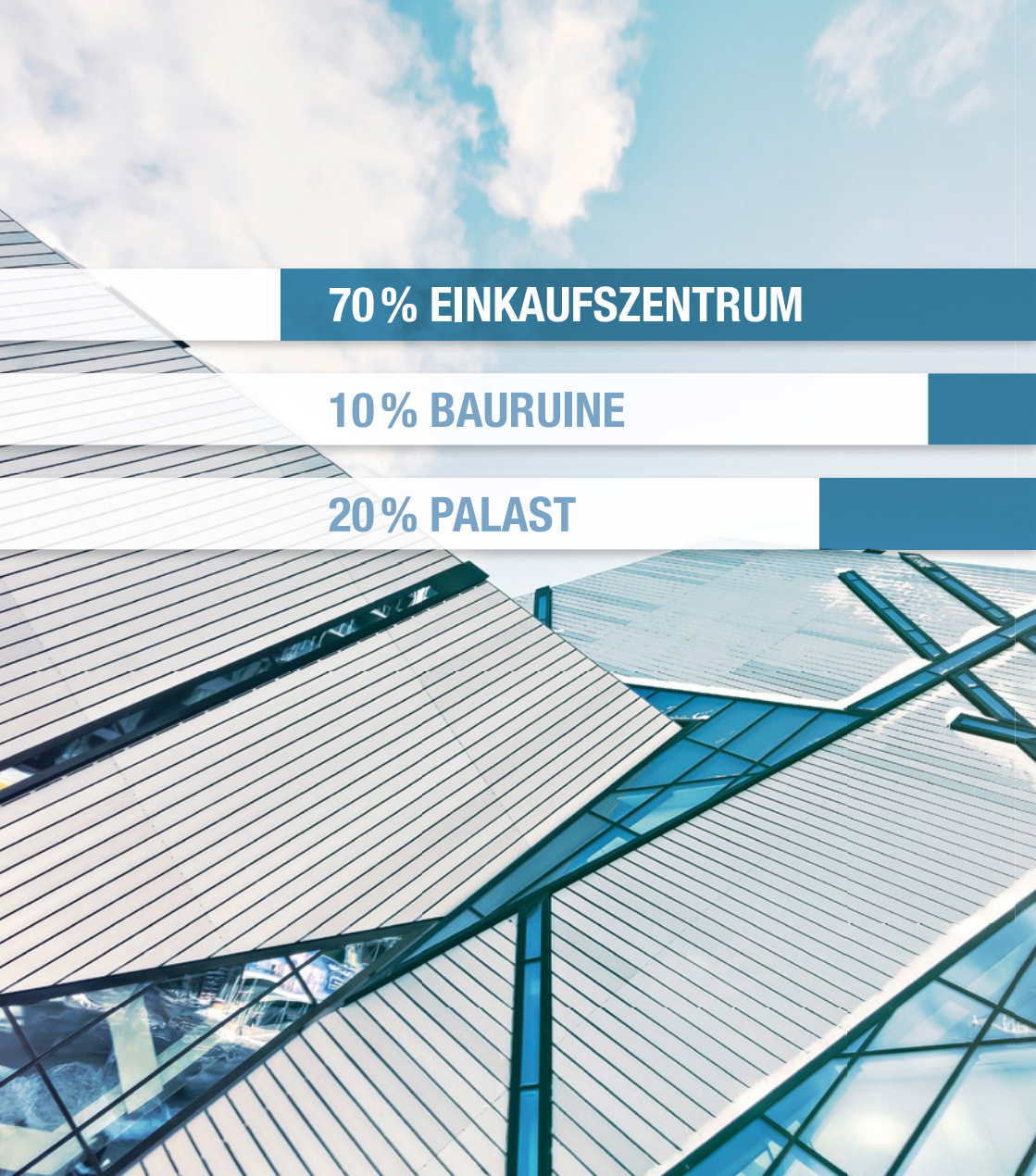
MÄRKTE UND TRENDS 2018

Einkaufszentrum
Nichts ist umsonst

Volkswirtschaft / Research
November 2017



Helaba


70 % EINKAUFSZENTRUM
10 % BAURUINE
20 % PALAST

EDITORIAL

Das Geld sitzt bei Konsumenten und Anlegern locker wie schon lange nicht mehr. Doch Vorsicht: Bei guter Stimmung ist der Mensch weniger kritisch und lässt sich leicht von peripheren Reizen verführen. So wird schnell übersehen, dass viele Güter und Vermögensklassen mittlerweile teuer geworden sind.

Sowohl im Einkaufszentrum als auch an den Kapitalmärkten gilt: Nichts ist umsonst!



Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin /
Bereichsleitung Research

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

mit Fantasie und zeitgemäßen Konzepten ausgestattete Architekten besitzen magische Kräfte: Mit ihren Bauwerken schaffen sie stille Zeitzeugen, die nützlich sind und **Emotionen** wecken.

Hauptszenario Einkaufszentrum – Nichts ist umsonst

Auch wir haben uns für den Jahresausblick 2018 von Bauwerken inspirieren lassen. Das Sinnbild für Konjunktur und Kapitalmärkte ist in unserem Hauptszenario das Einkaufszentrum (Eintrittswahrscheinlichkeit 70 %), für Ökonomen eigentlich eine ganz klare Wahl. Sind doch Einkaufszentren nichts anderes als Marktplätze, an denen Angebot und Nachfrage aufeinandertreffen.

Als Orte des Konsums spiegeln Shopping-Center die gewichtigste Komponente des Bruttoinlandsprodukts (BIP) – den **privaten Verbrauch** – eindrucksvoll wider. Mit einem Anteil zwischen 50 % und 70 % bestimmt er

in den meisten Ländern maßgeblich die Wirtschaftsentwicklung. Dabei läuft die Konjunktur rund und beim Einkaufen kann dank der Globalisierung ein vielfältiges Angebot genossen werden.

Unter Konsumenten und Anlegern herrscht derzeit **Kauflaune**. Doch Vorsicht: Wissenschaftliche Untersuchungen zeigen, dass der Mensch bei guter Stimmung weniger kritisch und aufmerksam ist. Er lässt sich von der perfekt gestalteten Atmosphäre im Shopping-Center beeindrucken. Dabei hat er gar nicht gemerkt, dass bereits 2017 viele Preise gestiegen sind. So sollten wir doch wissen, dass es eine gute Konjunktur nicht umsonst gibt: Ihr Preis ist die Inflation.

Wie sieht es in den verschiedenen **Ländern** aus? Wir haben für Sie verglichen und abgewogen. Dies zu lesen ist sicherlich nicht umsonst.

Wie in jedem Jahr liefern wir Ihnen einen Überblick der unterschiedlichen **Vermögensklassen**. Die Stimmung an den Kapitalmärkten ähnelt sehr der im Einkaufszentrum. Daher gilt es 2018 nicht nur, mit offenen Augen zum Einkauf zu gehen, sondern ebenso, bei der Vermögensanlage die Preise zu prüfen. Aufgrund der hohen Bewertung ist mehr Vorsicht angebracht, denn auch hier ist nichts umsonst!

Informationen zu unseren Alternativszenarien „Bauruine“ (10 %) und „Palast“ (20 %) finden Sie am Ende der Broschüre.



Diese Publikation stellt eine Zusammenfassung der wichtigsten Themen und Ergebnisse des Jahresausblicks 2018 dar. Das Gesamtdokument, einen umfassenden Podcast sowie Videoclips finden Sie unter:
maerkteundtrends.helaba.de

INHALT

Editorial 3

1 Hauptszenario Einkaufszentrum (70 %) 8

Rentenmärkte: Raus aus dem Krisenmodus 14

Aktien: Nur noch Hochpreisiges in der Auslage 16

Gold gehört auf die Einkaufsliste 18

Immobilien: Keine Schnäppchen mehr im Angebot 20

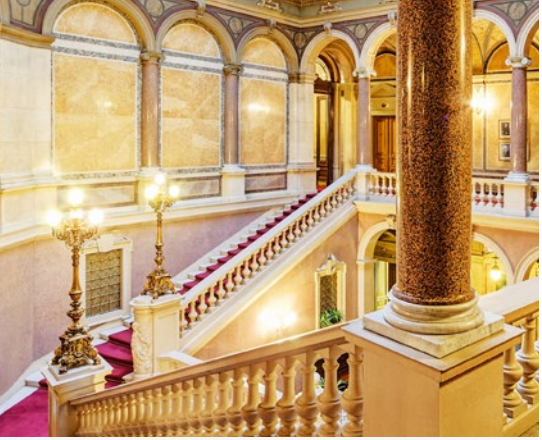
US-Dollar und **Schweizer Franken** 21

Deutschland: Gedränge in den Einkaufszentren 24

Frankreich: Reformen im konjunkturellen Aufschwung 25

Italien: Grundlegende Renovierung steht noch aus 26





Spanien: Streit unter Spaniern 27

Schweden:
2018 mit weniger Glanz 28

Großbritannien: Einigung
auf dem Verhandlungsbasar? 29

USA:
„Retail Apocalypse“ Now? 30

China:
Die Partei hat immer Recht 31

2 Prognosetabellen im Hauptszenario 32

Kapitalmarktprognosen 33

Devisenprognosen 34

Bruttoinlandsprodukt,
Inflation, Budgetsaldo 35

3 Alternativszenario Bauruine (10 %) 36

4 Alternativszenario Palast (20 %) 38

Impressum 40

Redaktionsschluss
10. November 2017



1 EINKAUFSZENTRUM (70%)



Hauptszenario

Einkaufszentrum – Nichts ist umsonst (70 %)

Unter Konsumenten und Anlegern herrscht Kauflaune. Viele Güter und Vermögensklassen sind mittlerweile aber teuer geworden. In unserem Hauptszenario "Einkaufszentrum" raten wir deshalb von Spontankäufen ab. Wir messen diesem Szenario eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 70 % bei.

2018 wird die **Weltwirtschaft** mit einer Rate von 3,4 % so dynamisch wachsen wie im Vorjahr. Deutlich steigende Zuwachsraten, wie sie derzeit von vielen konjunkturellen Frühindikatoren in Aussicht gestellt werden, lassen sich jedoch nicht realisieren.

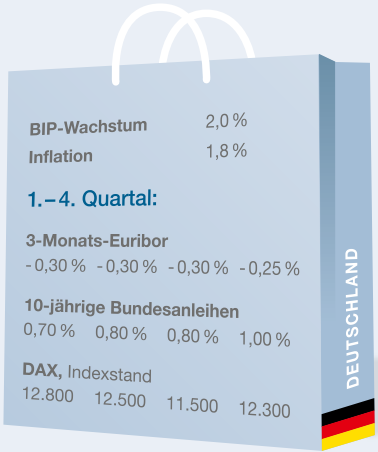
Für die **USA** zeichnet sich im Jahresdurchschnitt eine leichte Beschleunigung von 2,2 % auf 2,5 % ab. Hierbei haben wir eine moderate steuerliche Entlastung unterstellt. Nicht zuletzt die **Unberechenbarkeit** der künftigen Handelspolitik unter Präsident Trump belastet aber das Investitionsklima.

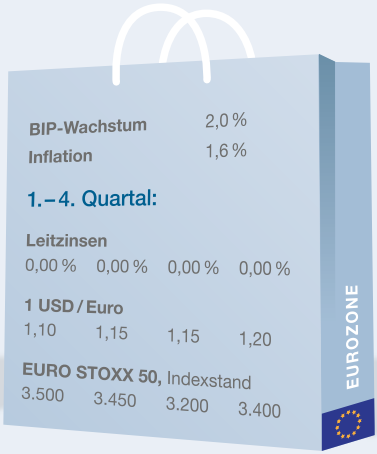
Der **Euroraum** und **Deutschland** werden ihr hohes Wachstumstempo aus dem Jahr 2017 nicht halten können. Die Konsumenten werden sich zunehmend der angestiegenen Inflation bewusst. Um einen nachhaltig höheren Wachstumspfad einzuschlagen, bedürfte es einer wachstumsorientierten Wirtschaftspolitik, die sowohl der demografischen Entwicklung als

auch der vernachlässigten Infrastruktur entgegenwirkt. In manchen Regionen Europas erweisen sich Populismus, Protektionismus und **Separatismus** als wachstumsschädlich.

Die Impulse aus **Asien** werden 2018 wohl geringer ausfallen als 2017. China kehrt nach einer Phase zusätzlicher 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.

Ausgewählte Prognosen für 2018



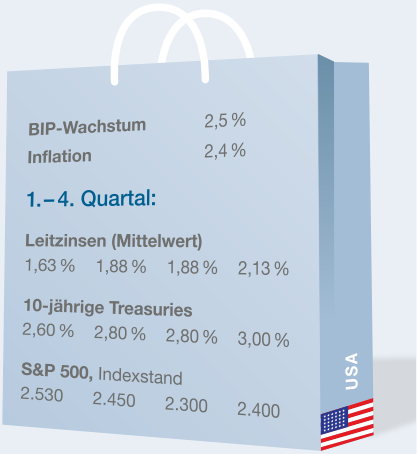


Quelle: Helaba Volkswirtschaft / Research

”

Entgegen allen Mutmaßungen ist die Phillips-Kurve nicht tot.

Die **Inflationsraten** sind 2017 in vielen Industrieländern in den Bereich um 2 % zurückgekehrt. Engpässe am Arbeitsmarkt begünstigen einen Lohnauftrieb. Besonders ausgeprägt ist dies in Osteuropa, wo auch 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 für 2018 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 auf das Inflationsziel der EZB von 2 % zu. Von „unerwünscht niedrigen“ Inflationsraten kann somit keine Rede mehr sein.



Weniger expansive Geldpolitik

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 10 % zu reduzieren.

So weit ist die **EZB** noch nicht, aber auch sie dürfte auf das verbesserte

fundamentale Umfeld reagieren. Zum Jahresbeginn 2018 fährt sie ihr Kaufprogramm von monatlich 60 Mrd. Euro auf 30 Mrd. Euro zurück. 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 Zinswende 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** (Repo Rate) von Null auf 0,25 % anheben.

Der **Euro-Dollar-Kurs** dürfte sich 2018 zunächst im unteren Bereich eines Bands von 1,10 bis 1,20 bewegen. Eine sich abzeichnende Zinswende der EZB wird jedoch im späteren Jahresverlauf den Euro wieder auf 1,20 heben.

Trügerische Ruhe, sorglose Investoren

Die Anleger haben sich inzwischen von der **Geldpolitik einlullen** lassen. Sie konnten beobachten, dass politische Risiken, unabhängig davon, ob sie sich letztendlich materialisierten, zu keiner Verunsicherung an den Finanzmärkten führten. Im historischen Vergleich ist das sehr ungewöhnlich.

Aber nicht nur politische Zyklen werden inzwischen von vielen als obsolet erklärt. Auch der Konjunkturzyklus scheint ausgedient zu haben. Diese Wahrnehmungsverzerrung ist nicht neu. Je länger ein konjunktureller Aufschwung andauert, desto **sicherer fühlen sich die Marktteilnehmer**. Die Wachstumsprognosen der Experten weichen kaum noch voneinander ab. Alle sind sich recht einig, dass die Konjunktur immer weiterlaufen wird. Auch die Finanzmarktteilnehmer sehen derzeit offensichtlich keinen Absicherungsbedarf. Die implizite Aktien- und Rentenmarktvolatilität ist historisch niedrig. Ähnlich sicher fühlten sich die Akteure zuletzt im Sommer 2007.

Die ultralockere Geldpolitik hat in den vergangenen Jahren zu einer zum Teil deutlichen **Bewertungsexpansion** bei Aktien, Renten und Immobilien geführt. Im Ergebnis sind damit die Anlageklassiker ähnlich teuer.

Kursverluste bei Renten

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 %. Es drohen also Kursverluste. Erste Wahl bei Neuanlagen sollten daher kürzere und mittlere Laufzeiten sein.

Auch **Aktienanleger** sind inzwischen ausgesprochen sorglos geworden. So zeigt die historisch niedrige implizite Aktienvolatilität, dass die Kursrisiken vom Gros der Marktteilnehmer derzeit als sehr gering eingeschätzt werden. Dabei bewegt sich die **Bewertung** des DAX mit einem KGV von rund 14 schon oberhalb des langjährigen Normalbandes.

Dagegen birgt die Kombination aus hoher Bewertung und gestiegener Risikofreude erhebliche Rückschlaggefahren, zumal die **Konjunkturstimmung** vermutlich ihren Höhepunkt erreicht hat. Unter realistischen Annahmen für das Gewinnwachstum ergibt sich daraus eine Kursspanne für den **DAX** von 10.500 bis 13.500 Punkten. Da Aktien häufig übertreiben, könnten sie zeitweilig auch darüber hinausgehen. **Immobilien** sind inzwischen zwar ebenfalls hoch bewertet. Sie können aber ihre relative Attraktivität trotz anziehender Renditen am Anleihemarkt halten.

Da das Ertragspotenzial der gängigen Anlageklassen insgesamt überschaubar ist, drängen sich für 2018 keine größeren Abweichungen von den strategischen Neutralwerten auf.

”

Alles Gute ist schon drin!



Rentenmärkte: Raus aus dem Krisenmodus

Bundesanleihen sind dank ihrer hohen Qualität zwar keine Ladenhüter, attraktiv sind sie aufgrund ihrer niedrigen Renditen gleichwohl nicht. Angesichts des guten konjunkturellen Umfelds dürften die Kapitalmarktzinsen im kommenden Jahr aber tendenziell ansteigen. Druck geht insbesondere vom US-Rentenmarkt aus.

Erwartungsgemäß ließ das sehr niedrige Renditeniveau von deutschen Anleihen in diesem Jahr keine Ertragssprünge zu. Immerhin haben sich die nominalen Anlagebedingungen verbessert. Die Jahresdurchschnittsrendite **10-jähriger Bundesanleihen** kletterte 2017 von rund 0,1 % auf etwa 0,4 %. Für 2018 ist mit einer Fortsetzung dieser Entwicklung zu rechnen. Am Jahresende dürfte die Rendite bei rund 1 % stehen.

Grundlage für steigende Renditen bildet die sich **normalisierende Teuerung** – Deflation ist schon lange kein Thema mehr. 2018 dürften in der Eurozone im zweiten Jahr in Folge die Verbraucherpreise um rund 1½ % steigen.

Im Vergleich dazu hinkt die Renditeentwicklung erheblich hinterher, was zu deutlichen realen Vermögensverlusten führt. Ob außer der Europäischen Zentralbank viele Anleger bereit sind, zu diesen schlechten Konditionen zu kaufen, ist fraglich.

EZB verschleppt Zinswende

Hinzu kommt, dass mit der **EZB** ein äußerst kauffreudiger Kunde nun kürzertreten wird. Zum Jahresbeginn 2018 fährt sie ihr Kaufprogramm von monatlich 60 Mrd. Euro auf 30 Mrd. Euro zurück. Im September 2018 dürfte der geldpolitische Kaufrausch ein Ende finden, was allerdings nicht heißt, dass die EZB als guter Kunde

am Anleihemarkt ausfällt. Sie wird lediglich ihren Wertpapierbestand bei dann rund 2,6 Billionen Euro einfrieren und auslaufende Zinstitel durch neue ersetzen.

Einen Schritt weiter ist da die **US-Notenbank**. Sie hat bereits begonnen, ihre Bilanzsumme sukzessive abzubauen. Für US-Renten bedeutet dies spürbar veränderte Rahmenbedingungen, zumal die Fed 2018 die Leitzinsen in Richtung 2 % treiben dürfte. Abgelaufene und von Emittenten neuverpackte Anleihen stehen jetzt wieder frei zugänglich im Verkaufsregal. Es dürfte aber gar nicht so einfach sein, neue Investoren zu finden, zumal Inflation in den USA wieder verstärkt wahrgenommen wird. Im Schlepptau der höheren Leitzinsen erwarten wir daher einen Renditeanstieg **10-jähriger US-Treasuries** auf rund 3 %.

Draghi unter Druck

Das Thema Zinswende dürfte die Anleger weiter beschäftigen, insbesondere wenn das Kaufprogramm beendet wird und sich das letzte Amtsjahr von Mario Draghi nähert. Die Frage, die sich dabei stellt, ist: Legt er selbst den **Zinshebel** um, oder überlässt der EZB-Chef diesen Job ab November 2019 seinem Nachfolger? Wir vermuten Ersteres. Im Frühjahr 2019 dürfte der negative Einlagensatz angehoben werden – bis Jahresende sollte der „Strafzins“ endgültig fallen. Der Refinanzierungssatz dürfte dann erstmals seit 2015 wieder einen positiven Wert aufweisen. Höhere Renditen in Erwartung einer veränderten Geldpolitik im Euroraum würden den Anlagenotstand lindern und damit die Nachfrageseite des Rentenmarktes entlasten. Auf der Angebotsseite könnte die Aussicht auf höhere Zinsen den Reformdruck in der Eurozone erhöhen.

Aktien: Nur noch Hochpreisiges in der Auslage

Die US-Leitindizes eilten in den letzten zwölf Monaten von einem Rekordhoch zum nächsten. Damit drängt sich unweigerlich die Frage auf, ob mit Blick auf Deregulierung und Steuersenkungen von den Anlegern nicht bereits zu viele **Vorschusslorbeeren** verteilt wurden.

Erwartungsblase bei US-Aktien?

US-Aktien waren nur in der Schlussphase des New Economy Booms in den Jahren 1998 bis 2000 höher **bewertet**. Selbst wenn man unterstellt, dass die Nettoergebnisse der Unternehmen durch eine Steuerreform spürbar stärker steigen als derzeit prognostiziert, liegt das KGV des S&P 500 noch deutlich über dem historischen Durchschnitt von 15. Ohnehin ist die Bewertungsexpansion für eine Phase steigender Leitzinsen untypisch. Da die Fed zudem ihre Bilanzsumme nun allmählich reduzieren wird, droht der Rally am US-Aktienmarkt der Treibstoff auszugehen.

DAX mit ungünstigem Chance-Risiko-Profil

Aktienanleger sind inzwischen auch hierzulande ausgesprochen **sorglos** geworden. So zeigt die historisch niedrige implizite Aktienvolatilität, dass die Kursrisiken vom Gros der Marktteilnehmer derzeit als sehr gering eingeschätzt werden. Dabei bewegt sich die Bewertung des DAX mit einem KGV von rund 14 schon oberhalb des langjährigen Normalbandes. Auf Basis von Kennziffern wie dem Kurs/Cash Flow-Verhältnis ist die Überbewertung sogar noch stärker.



Im Hauptszenario bewegt sich die faire **Bewertung** für den DAX im KGV-Band zwischen 10,5 und 13. Unter realistischen Annahmen für das Gewinnwachstum ergibt sich daraus eine Kursspanne von 10.500 bis 13.500 Punkten. Auf einem Kursniveau über 13.000 Punkten sind die Risiken stärker ausgeprägt als das Aufwärtspotenzial.

Das perfekte Timing für den Ein- und Ausstieg dürfte nur selten gelingen. Im Extremfall wird die alte Börsenregel „Buy low, sell high!“ sogar ins Gegenteil verkehrt. **Aktiensparen** ist eine gute Möglichkeit, solche „Timing-Fehler“ zu minimieren – nicht mehr, aber auch nicht weniger!



Gold gehört auf die Einkaufsliste

Bei hoher Wachstumsdynamik, moderater Inflation und anhaltend lockerer Geldpolitik legten die klassischen Risikoanlagen 2017 kräftig zu. Die relative Bewertung von Gold ist damit attraktiver geworden. Zudem dürfte die Inflation der Vermögenspreise den **Absicherungsbedarf** der Finanzinvestoren in Form von physischem Gold spürbar ansteigen lassen.

Auch die **Zentralbanken** und **Staatsfonds** greifen bei Gold zu. Immerhin haben US-Staatsanleihen aufgrund der enormen Verschuldung, der unkonventionellen Geldpolitik und der abnehmenden politischen Berechenbarkeit nicht mehr uneingeschränkt den Status der „risikofreien Anlage".

Im Übrigen wurden an den Finanzmärkten die **politischen Risiken** zuletzt weitgehend ausgeblendet. Die Unsicherheit in Europa hat zwar erst einmal nachgelassen. Die strukturellen Probleme bestehen aber weiterhin und werden nur temporär durch positive Konjunktureinflüsse kaschiert. Jedenfalls zeigt die Geschichte, dass bei ökonomischen Verwerfungen die Staaten mit den höchsten Goldbeständen nicht die schlechtesten Karten haben.

Indessen bewegt sich die **US-Realrendite** weiter um die Nulllinie. Sie wird voraussichtlich auch 2018 dem Goldpreis Rückenwind geben, selbst wenn sie dann eher ein wenig höher liegen wird. Ein stärkerer Anstieg der Nominalrenditen würde letztendlich durch entsprechend höhere Inflationsraten kompensiert.

Gold scheint auch hinsichtlich der **Markttechnik** nach einer langjährigen Konsolidierung in eine entscheidende Phase eingetreten zu sein. Der bis 2011 zurückreichende mittelfristige Abwärtstrend wurde zuletzt überschritten, so dass sich eine potenzielle Wendeformation ergeben hat. 2018 könnte das gelbe Metall somit einen neuen nachhaltigen Aufwärtstrend einschlagen. Dann bestünde auch charttechnisch ordentlich **Luft nach oben**. Der Goldpreis dürfte 2018 über 1.400 US-Dollar pro Unze steigen.

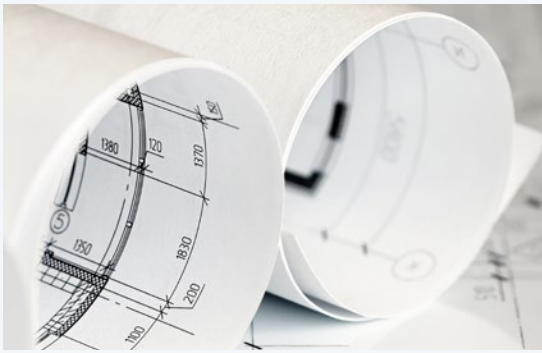
Immobilien: Keine Schnäppchen mehr im Angebot

Viele Investoren möchten ihre reichliche Liquidität in Immobilien anlegen. Ihr Einkaufserlebnis wird aber 2018 vielfach enttäuschend ausfallen. Denn Schnäppchen sind längst nicht mehr im Angebot und Qualitätsimmobilien meist ausverkauft. Wer will schon zur Resterampe gehen, an der weniger hochwertige Immobilien mit höheren Risiken stehen?

Der **Immobilienzyklus** befindet sich in einer reifen Phase. Ein Ende des Aufwärtstrends zeichnet sich jedoch 2018 noch nicht ab, denn die Rahmenbedingungen bleiben positiv. Allerdings sind in vielen Märkten schon Überbewertungen zu beobachten. Die Immobilienwerte steigen weiter – in Deutschland sowohl am Wohnungsmarkt als auch im gewerblichen Bereich. Noch sind die Marktteilnehmer nicht euphorisch und die Kreditvergabe ist weitgehend unauffällig. Das vermutlich größte Risiko für Immobilien liegt in einem deutlichen Zinsanstieg.

Offene Immobilien-Publikumsfonds dürften 2018 eine Performance von rund 2½ % erzielen. Angesichts noch sehr niedriger Renditen am Anleihemarkt bleibt die Anlageform relativ attraktiv.

Die Preise für **deutsche Wohnimmobilien** werden 2018 vor allem in den Ballungsräumen weiter zulegen. Die Finanzierungskonditionen bleiben sehr günstig und die Bevölkerung wächst. Damit steht einer steigenden Nachfrage nach Wohnraum ein nur moderat zunehmendes Angebot gegenüber. Daran dürften auch Maßnahmen einer neuen Bundesregierung zur Förderung des Wohnungsbaus nichts ändern. Schätzungsweise rund 320.000 Fertigstellungen dürfte ein Bedarf von rund 400.000 Wohnungen gegenüberstehen.



US-Dollar und Schweizer Franken



Die Geldpolitik stützt 2018 zunächst den US-Dollar. Während die EZB vorerst nur sehr zögerlich von ihrem extrem expansiven Kurs abrückt, vermindert die Federal Reserve sukzessive ihre lockere Politik und setzt ihren Zinserhöhungszyklus fort. Der ohnehin auf ein langjähriges Hoch gestiegene kurzfristige **US-Renditevorteil** gegenüber europäischen Anleihen wird sich 2018 sogar noch ausweiten.

Jenseits von steuerlichen Maßnahmen wie Anreizen zur Repatriierung von Auslandsgewinnen wird die Trump-Regierung den Greenback kaum unterstützen. Aufgrund ihrer prinzipiell **protektionistischen Ausrichtung** hat die Regierung kein Interesse an einer zu starken Währung. Trotz der Abwertung 2017 gilt die US-Währung im langfristigen Vergleich weiterhin als teuer – insbesondere in Relation zum Euro. Zudem wächst auch in der Eurozone in der langen Frist der Anpassungsbedarf für die Geldpolitik. Wohl noch nicht 2018, aber im ersten Halbjahr 2019 stehen erste **Zinserhöhungen der EZB** vor der Tür. Eine sich abzeichnende Zinswende dürfte den Euro bereits im Verlauf von 2018 stärken. Wir erwarten daher, dass sich der **Euro-Dollar-Kurs 2018** zunächst im unteren Bereich eines Bands von **1,10 bis 1,20** bewegt. Im späteren Jahresverlauf dürfte der Euro aber wieder in Richtung **1,20** klettern.

Beim Schweizer Franken wird sich die Talfahrt nicht fortsetzen. Die Zinsdifferenzen gegenüber dem Euro geben eher dem Franken Unterstützung. Die Schweizer Währung ist zwar langfristig weiter überbewertet, jedoch nicht mehr so extrem. Der **Euro-Franken-Kurs** dürfte 2018 kaum weiter ansteigen und nach temporären Rücksetzern **um 1,15** notieren.

LÄNDER IM HAUPTSZENARIO




BIP 3,3 %
BIP 2,0 %
BIP 1,8 %
BIP 2,0 %
BIP 6,5 %
BIP 1,2 %
BIP 2,8 %
BIP 3,0 %
BIP 3,5 %
BIP 2,5 %

Deutschland: Gedränge in den Einkaufszentren

Das deutsche Wirtschaftswachstum hat 2017 mit kalenderbereinigt 2,5 % den hohen Vorjahreswert von 1,9 % sogar nochmal getoppt. Auch wenn sich die hohe Dynamik nicht halten lässt, dürfte doch der BIP-Anstieg 2018 mit 2 % lebhaft bleiben. Erst 2019 nähert sich das Plus mit 1,7 % dem Potenzial an. Das Expansionsmuster ändert sich nur graduell. **Die privaten Konsumausgaben** dürften bei steigenden Realeinkommen und höherer Beschäftigung 2018 trotz einer Inflation von 1,8 % weiterhin einen wesentlichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum erbringen.

Mit einem Investitionsboom in Deutschland sollte nicht gerechnet werden. Der Wachstumsbeitrag der Bruttoanlageinvestitionen wird sich wenig ändern, allerdings deren Zusammensetzung.

Die Ausrüstungen gewinnen an Fahrt. Die Unternehmen dürften ihre Zurückhaltung ein Stück weit aufgeben, denn die Rahmenbedingungen für die Kapitalbildung haben sich verbessert.

Dagegen dürfte die Dynamik der **Bauinvestitionen** 2018 etwas nachlassen. Gleichwohl bleibt der Bedarf an Wohnungen vor dem Hintergrund eines günstigen Arbeitsmarktes, steigender Einkommen und der Wanderungsbewegung nach und innerhalb Deutschlands hoch. Die außergewöhnlich günstigen Finanzierungsbedingungen erleichtern die Bauentscheidung. Die Sparte profitiert von den für die kommunale Infrastruktur bereitgestellten Mitteln und einer zunehmend besseren Finanzlage der Gemeinden.

Der **Außenhandel** wird voraussichtlich auch **2018 keinen positiven Wachstumsbeitrag** erbringen. Die günstige Binnenkonjunktur lässt die Importe stärker steigen als die Exporte.



Frankreich: Reformen im konjunkturellen Aufschwung



Frankreich ist in den letzten Jahren deutlich langsamer gewachsen als Deutschland. Dieser Abstand dürfte sich einengen. Das Bruttoinlandsprodukt wird voraussichtlich 2018 um 1,8 % zulegen, zwei Zehntel weniger als hierzulande. Trotz der aufgehellten Konjunktur hat sich der Privatkonsum 2017 mit einem Anstieg von nur gut 1 % deutlich schwächer entwickelt als im Jahr zuvor. Den privaten Haushalten blieb aufgrund der **höheren Inflation** real weniger in der Tasche. Die gestiegene Beschäftigung und die kaum höheren Löhne konnten dies nicht kompensieren. Auch 2018 werden nicht alle Konsumwünsche in Erfüllung gehen: Mit gut 1½ % wird diese Komponente nur noch leicht unterdurchschnittlich zulegen.

Positive Impulse sollten 2018 von den Ausrüstungen ausgehen. **Höhere Margen** und eine **bessere Kapazitätsauslastung** lassen dies erwarten. Nach einem langjährigen Rückgang sind die französischen Bauinvestitionen 2017 um schätzungsweise mehr als 3 % gestiegen. Die Dynamik geht aktuell sowohl vom Nichtwohnungsbau als auch vom Wohnungsbau aus. Der starke **Anstieg der Wohnungsbaugenehmigungen** signalisiert einen anhaltenden Aufschwung. Die Schwachstelle der französischen Wirtschaft bleibt die internationale Wettbewerbsfähigkeit; der Außenhandel bremst das Wachstum auch 2018. Die geplanten Reformen des neuen Präsidenten dürften hier mittelfristig zu einer Besserung beitragen.

Das **Maastricht-Kriterium** einer jährlichen Neuverschuldung von 3 % des BIP wurde von Frankreich seit 2007 nicht mehr eingehalten. Die neue Regierung ist fest entschlossen, dies ab 2017 zu erreichen.

Italien: Grundlegende Renovierung steht noch aus



Auch Italien befindet sich im Aufschwung, der allerdings nur schwach ausgeprägt ist. Das Land hat seit der Euro-Einführung mit Ausnahme des Jahres 2000 nie an die Dynamik der Eurozone heranreichen können. Hieran dürfte sich vorerst nichts ändern. Obwohl die **Verbraucherpreise** 2017 stärker zulegten als im Jahr zuvor, expandierten die privaten Verbrauchsausgaben mit schätzungsweise 1½ % wie das Bruttoinlandsprodukt. Finanziert wurde dies mit einer **zurückgegangenen Sparquote**. Zudem steigt die Beschäftigung. Trotz des engen Finanzierungsspielraums vieler Italiener ist das Konsumklima freundlich, so dass 2018 mit einem Konsumzuwachs wie im Jahr zuvor zu rechnen ist. Die Regierung hat trotz der etwas günstigeren Konjunktur wenig Spielraum für Wahlgeschenke.

Die **Unternehmensgewinne** werden auch 2018 aufgrund der stagnierenden Produktivität bei leicht steigenden Lohnkosten unter Druck bleiben. Allerdings ist in Italien die industrielle Kapazitätsauslastung deutlich über den langjährigen Durchschnitt gestiegen. Da das Geschäftsklima in den anderen Sektoren ebenfalls positiv ist, dürfte die **Kapitalbildung moderat zunehmen**. Die Bautätigkeit sollte 2018 zum dritten Mal in Folge steigen. Vom Außenhandel hingegen werden erneut leicht negative Effekte ausgehen.

Da sich der Lebensstandard nur mit einer kontinuierlich steigenden Produktivität heben lässt, sollte der Reformprozess verstärkt werden. Trotz der gewaltigen Probleme ist vor den spätestens im Mai 2018 anstehenden Parlamentswahlen kein höheres Reformtempo zu erwarten. Dass es danach zu einer Politikänderung kommt, ist eher unwahrscheinlich.

Spanien: Streit unter Spaniern

Spanien hat 2017 zum dritten Mal in Folge ein Wirtschaftswachstum von mehr als 3 % erreicht. Das Vorkrisenniveau von Anfang 2008 ist damit übertroffen. Unsere Wachstumsprognose von 2,8 % für 2018 setzt voraus, dass der **Katalonien-Konflikt** rasch beigelegt werden kann. Ist dies nicht der Fall, sollte mit einem Abschlag von mindestens einem halben Prozentpunkt gerechnet werden. Die hohe Dynamik der letzten Jahre war eine Gegenbewegung zu den beiden Rezessionen zuvor sowie das Resultat einer besseren Wettbewerbsfähigkeit.

Die spanische Inflationsrate ist 2017 aus dem negativen Bereich auf 2 % geklettert. Dies ist im Vergleich zur gesamten Eurozone überdurchschnittlich und belastet das Budget der privaten Haushalte. Die Konsumdynamik hat trotzdem nur leicht nachgelassen. Impulse gehen weiterhin von der kontinuierlich steigenden Beschäftigung aus. Zudem sind die Lohnsteigerungen etwas höher. Die Zahl der Arbeitslosen sinkt deutlich und das **Konsumklima ist freundlich**. 2018 dürfte sich hieran wenig ändern. Die Konsumausgaben des Staates legen weiterhin nur moderat zu. So lag das öffentliche Defizit 2017 noch über den eigentlich erlaubten 3 %.

Erfreulich entwickeln sich die spanischen Investitionen. Die **Immobilienkrise ist überwunden**, die Preise steigen wieder. Bei geringen Hypothekenzinsen wird mehr in den Wohnungsbau investiert. Die Ausrüstungen expandieren bereits seit 2013. Die höhere Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen und der konjunkturelle Aufwind lassen die Unternehmen optimistisch in die Zukunft schauen. Im Gegensatz zu anderen europäischen Staaten profitiert Spanien auch vom **Außenhandel**.





Schweden: 2018 mit weniger Glanz

Die schwedische Wirtschaft legt 2017 wieder kräftig um 3,1 % zu. 2018 wird sich das exportstarke Land weiterhin einer günstigen Konjunktur erfreuen, auch wenn das Wachstum mit 2,5 % etwas niedriger ausfallen dürfte.

Die anhaltend wachstumsfreundliche Geld- und Fiskalpolitik sowie die seit Jahren rasant steigenden Eigenheimpreise sorgen für regen Besuch in den Kaufhäusern. Die Verschuldung der Privathaushalte summiert sich mittlerweile auf rund 180 % des verfügbaren Einkommens. Maßnahmen wie die Senkung der Beleihungsgrenze für Darlehen zeigen bisher keinen nachhaltigen Effekt, um dieser Entwicklung entgegenzuwirken.

Fiskalpolitik als entscheidender Faktor

Wachstumsimpulse dürften 2018 von der anhaltend **expansiven Fiskalpolitik** kommen. Der Budgetplan konzentriert sich auf die Schaffung neuer Arbeitsplätze, was besonders unter dem Aspekt der hohen Aufnahmequote an Migranten die Voraussetzung für eine anziehende Konsumtätigkeit schafft. Zudem sollen Steuersenkungen durchgeführt und Gelder in das Gesundheits- und Bildungswesen investiert werden.

Trotz **anziehender Inflation** und starker Wachstumszahlen hält die schwedische Zentralbank bislang an ihrer expansiven Geldpolitik fest. Die Riksbank wird sich auch künftig an der EZB orientieren, um eine deutliche Aufwertung der Schwedischen Krone und deflationäre Tendenzen zu vermeiden. Somit belässt die **schwedische Notenbank** wohl bis Herbst 2018 den Leitzins bei -0,5 %, damit die schwedische Wirtschaft auf Exportkurs bleiben kann.

Großbritannien: Einigung auf dem Verhandlungsbasar?

Im Vereinigten Königreich schwebt der Brexit über allem. Die wirtschaftlichen Folgen des Votums mussten bislang vor allem die Verbraucher ausbaden, da die Pfund-Abwertung die Importe verteuerte und die Realeinkommen belastete. Da auch dem kreditfinanzierten Konsum Grenzen gesetzt sind, wird der private Verbrauch 2018 nur um gut 1 % zulegen. Die mit den Brexit einhergehende erhebliche Unsicherheit wird die Investitionen der Unternehmen zunehmend beeinträchtigen, so dass das Bruttoinlandsprodukt 2018 mit 1,0 % noch einmal langsamer als im Vorjahr (1,5 %) wachsen dürfte.

Die Bank of England wird nach der jüngsten **Zinserhöhung** Ruhe bewahren und könnte ihren Leitzins bei 0,5 % belassen, zumal sich das Wachstum verlangsamt. Schließlich überschreitet die Inflation ihren Zenit und sinkt im Verlauf von 2018 wieder in Richtung 2 %.

Die nur sehr schleppend verlaufenden Brexit-Verhandlungen überlagern Konjunktur und Geldpolitik. Ein von den Briten gewünschtes Freihandelsabkommen jenseits des Binnenmarktes kann in der verbleibenden Zeit nicht in Gänze ausgehandelt werden. Allein schon aufgrund der Größenverhältnisse ist Großbritannien stärker auf eine Einigung angewiesen als die EU. Daher wächst im Jahresverlauf der **Druck auf Premierministerin May**, sich einem Kompromiss anzunähern. Ein Abkommen könnte einen relativ freien Warenaustausch, einen eingeschränkten Handel bei Dienstleistungen sowie eine begrenzte Arbeitnehmerfreizügigkeit umfassen. Trotz aller Probleme und Risiken ist ein Deal immer noch die wahrscheinlichste Lösung – spätestens 2019.



USA: „Retail Apocalypse“ Now?

Seit einiger Zeit wird in den USA kontrovers über ein **„Mall-Sterben“** und die Insolvenzen großer Einzelhandelsketten („Retail Apocalypse“) diskutiert, trotz blendender Stimmung in der Wirtschaft und **Zuwächsen beim privaten Konsum**, die fast an die Boom-Jahre in den späten 1990er Jahren anknüpfen. Es erscheint widersinnig, dass der Einzelhandel darben sollte, während die Haushalte das Geld mit vollen Händen ausgeben. Hintergrund ist der kometenhafte Aufstieg des Online-Handels, der einen durchgreifenden Strukturwandel mit sich bringt – und das heißt, Überkapazitäten werden stillgelegt. Zudem nimmt der Anteil der Dienstleistungen an den Konsumausgaben im Trend zu.

Die Verschuldung der Haushalte bietet, entgegen oft zu hörenden Schauermärchen, derzeit keinen Anlass zur Sorge. Die Löhne sollten angesichts des angespannten Arbeitsmarktes tendenziell anziehen, die Beschäftigung steigt weiter, wenn auch weniger dynamisch als in den vergangenen Jahren. Der Konsum bleibt also auf Kurs. Hinzu kommt nun eine **spürbare Erholung der Investitionen**, die nicht nur auf die Bergbau- und Energiesektoren beschränkt ist.

Geld- und Fiskalpolitik stützen

Die US-Wirtschaft dürfte 2018 einen **Zuwachs von rund 2,5 %** verzeichnen, nach gut 2 % 2017. Dabei ist ein leichter Impuls von Steuersenkungen und höheren Staatsausgaben berücksichtigt. Die Geldpolitik wird keine Bremse sein. Selbst wenn die Fed den **Leitzinskorridor bis Ende 2018** wie erwartet auf **2,00 % bis 2,25 %** anhebt, bleibt der Realzins (abzüglich der Inflation) nahe Null.



China: Die Partei hat immer Recht



Auf dem Kongress der Kommunistischen Partei Chinas stieg Parteichef Xi in den Olymp auf: Er steht nun in der Parteiverfassung auf einer Stufe mit Mao. 2017 war insgesamt ein erfolgreiches Jahr für die chinesische Führung, nachdem sie 2015 und 2016 wirtschaftspolitisch nicht immer gut aussah. Unter anderem profitierte Xi zuletzt davon, dass sich die USA unter Donald Trump teilweise aus der Rolle einer globalen Führungsmacht zu verabschieden scheinen.

Rückenwind vom Industriezyklus

Auch konjunkturell hat sich die Lage verbessert. Dies war nicht zuletzt durch einen massiven Stimulus seitens der Finanzpolitik und eine von der Regierung angestoßene **verstärkte Kreditvergabe** bedingt. Teilweise spiegelt dies ein global zu beobachtendes Anziehen des Industriezyklus wider. Erhebliche Risiken bestehen allerdings weiter, wie die hohe Verschuldung der Staatsunternehmen und eine mögliche Blase am Immobilienmarkt. Dies ist der Pferdefuß von Xis Politik: Im Zweifelsfall für die Stabilität und gegen riskante Reformen, wie notwendig diese auch sein mögen.

Kurzfristige Stabilität – mittelfristige Risiken

Wir bleiben daher bei unserer Einschätzung, dass China auf **mittlere Sicht ein Trendwachstum von rund 5 %** pro Jahr ansteuert. Die nur zögerlichen Reformfortschritte machen den von vielen Beobachtern seit Jahren befürchteten „China-Crash“ tendenziell wahrscheinlicher. Die Bemühungen der Regierung, kurzfristig die Nachfrage zu stimulieren, koste es, was es wolle, erhöhen mittelfristig die Stabilitätsrisiken. Für **2018** rechnen wir mit einem **Wachstum von 6,5 %** (2017: 6,8 %), denn die Regierung wird wohl konjunkturpolitisch graduell den Fuß vom Gas nehmen.

2 PROGNOSETABELLEN IM HAUPTSZENARIO



Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit Jahresultimo	aktueller Stand*	Prognose Ende … Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
	in Basispunkten	Zinssatz in %				
EZB Einlagenzins	0	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
EZB Refinanzierungssatz	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tagesgeldsatz Eonia	-3	-0,36	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
3M Euribor	-1	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30	-0,25
6M Euribor	-6	-0,28	-0,25	-0,25	-0,25	-0,20
12M Euribor	-11	-0,19	-0,20	-0,20	-0,15	-0,10
2j. Bundesanleihen	2	-0,75	-0,70	-0,60	-0,60	-0,50
5j. Bundesanleihen	18	-0,35	-0,30	-0,20	-0,20	0,00
10j. Bundesanleihen	17	0,38	0,70	0,80	0,80	1,00
2j. Swapsatz	-4	-0,20	-0,20	-0,10	-0,10	0,00
5j. Swapsatz	12	0,20	0,25	0,35	0,35	0,50
10j. Swapsatz	18	0,84	1,10	1,15	1,15	1,30
30j. Swapsatz	32	1,56	1,70	1,75	1,75	1,85
Federal Funds Rate**	50	1,13	1,63	1,88	1,88	2,13
3M USD Libor	41	1,41	1,90	2,15	2,15	2,40
10j. US-Treasuries	-10	2,34	2,60	2,80	2,80	3,00
	in Landeswährung, %	Indexstand				
DAX	14,8	13.183	12.800	12.500	11.500	12.300
EURO STOXX 50	9,8	3.613	3.500	3.450	3.200	3.400
Dow Jones	18,7	23.462	23.000	22.500	21.000	22.000
S&P 500	15,4	2.585	2.530	2.450	2.300	2.400
Nikkei 225	19,6	22.869	22.000	21.500	20.000	21.000
	in %	Preis in $				
Brentöl $/bbl	12,5	64	60	62	59	60
Gold $/oz	10,9	1.284	1.360	1.370	1.400	1.420

* 09.11.2017 ** Mittelwert des Zielbandes Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Devisenprognosen

	Veränderung seit 31.12.2016	aktueller Stand*	Prognose Ende … Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
gg. Euro	**gg. Euro, in %**	**Kurs**				
US-Dollar	-9,7	1,16	1,10	1,15	1,15	1,20
Japanischer Yen	-6,9	132	127	125	125	128
Britisches Pfund	-3,6	0,89	0,85	0,90	0,90	0,85
Schweizer Franken	-7,3	1,16	1,12	1,15	1,17	1,15
Kanadischer Dollar	-4,3	1,48	1,44	1,50	1,47	1,51
Australischer Dollar	-3,7	1,52	1,47	1,49	1,47	1,50
Schwedische Krone	-1,8	9,75	9,50	9,40	9,20	9,00
Norwegische Krone	-4,0	9,47	9,10	9,00	8,90	8,80
Chinesischer Yuan	-5,0	7,72	7,48	7,88	7,88	8,16
gg. US-Dollar	**gg. USD, in %**	**Kurs**				
Japanischer Yen	3,1	113	115	109	109	107
Schweizer Franken	2,5	0,99	1,02	1,00	1,02	0,96
Kanadischer Dollar	6,0	1,27	1,31	1,30	1,28	1,26
Schwedische Krone	8,7	8,38	8,64	8,17	8,00	7,50
Norwegische Krone	6,2	8,13	8,27	7,83	7,74	7,33
Chinesischer Yuan	4,6	6,64	6,80	6,85	6,85	6,80
US-Dollar gg.	**gg. USD, in %**	**Kurs**				
Britisches Pfund	6,5	1,31	1,29	1,28	1,28	1,41
Australischer Dollar	6,5	0,77	0,75	0,77	0,78	0,80

* 09.11.2017

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bruttoinlandsprodukt, Inflation, Budgetsaldo

	Bruttoinlandsprodukt reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Inflation Veränderung gg. Vorjahr, %				Budgetsaldo % des BIP			
	2016	2017s	2018p	2019p	2016	2017s	2018p	2019p	2016	2017s	2018p	2019p
Euroland	**1,8**	**2,3**	**2,0**	**1,7**	**0,2**	**1,5**	**1,6**	**1,7**	**-1,5**	**-1,2**	**-1,0**	**-0,9**
Deutschland	1,9	2,5	2,0	1,7	0,5	1,7	1,8	2,0	0,8	0,8	0,7	0,6
Frankreich	1,1	1,8	1,8	1,6	0,3	1,2	1,4	1,6	-3,4	-3,0	-2,8	-2,7
Italien	1,1	1,6	1,5	1,3	-0,1	1,4	1,3	1,4	-2,5	-2,3	-2,1	-2,1
Spanien	3,3	3,1	2,8	2,2	-0,3	2,0	1,6	1,7	-4,5	-3,3	-2,4	-1,7
Niederlande	2,1	3,3	2,3	2,1	0,1	1,3	1,5	1,7	0,4	0,6	0,5	0,7
Österreich	1,5	2,8	2,2	2,0	0,9	2,2	2,2	2,1	-1,6	-1,2	-1,1	-1,0
Griechenland	-0,2	1,2	2,0	2,0	0,0	1,2	1,0	1,5	0,5	-1,2	-0,5	-0,8
Portugal	1,5	2,4	2,0	1,8	0,6	1,5	1,4	1,5	-2,0	-1,5	-1,4	-1,4
Irland	5,1	4,0	3,5	3,0	-0,2	0,3	1,2	1,5	-0,6	-0,3	-0,2	0,0
Großbritannien	**1,8**	**1,5**	**1,0**	**1,4**	**0,6**	**2,7**	**2,4**	**2,0**	**-2,9**	**-2,5**	**-2,5**	**-2,5**
Schweiz	**1,4**	**0,7**	**1,5**	**1,3**	**-0,4**	**0,5**	**0,7**	**1,2**	**0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**0,0**
Schweden	**3,3**	**3,1**	**2,5**	**2,4**	**1,0**	**1,7**	**1,8**	**1,8**	**0,9**	**0,8**	**0,7**	**0,6**
Norwegen	**1,1**	**1,9**	**2,2**	**2,0**	**3,6**	**2,2**	**2,2**	**2,0**	**3,0**	**4,2**	**3,8**	**3,6**
Polen	**2,9**	**4,1**	**3,5**	**3,3**	**-0,6**	**1,9**	**2,4**	**2,3**	**-2,5**	**-2,0**	**-2,2**	**-2,3**
Ungarn	**2,2**	**3,7**	**3,3**	**2,5**	**0,4**	**2,4**	**3,0**	**2,7**	**-1,9**	**-2,3**	**-2,5**	**-2,3**
Tschechien	**2,6**	**4,5**	**3,0**	**2,8**	**0,7**	**2,5**	**2,3**	**2,2**	**0,7**	**1,0**	**0,7**	**0,5**
Russland	**-0,2**	**1,9**	**1,8**	**1,7**	**7,0**	**3,8**	**4,0**	**4,7**	**-3,4**	**-2,1**	**-1,3**	**-1,1**
USA	**1,5**	**2,2**	**2,5**	**2,0**	**1,3**	**2,1**	**2,4**	**2,5**	**-3,9**	**-3,9**	**-5,0**	**-4,7**
Japan	**1,0**	**1,6**	**1,2**	**1,0**	**-0,1**	**0,4**	**0,6**	**1,0**	**-4,6**	**-4,5**	**-5,0**	**-5,3**
Asien ohne Japan	**5,4**	**5,3**	**5,0**	**5,2**	**2,7**	**2,4**	**2,6**	**3,0**	**-3,0**	**-3,1**	**-3,5**	**-3,4**
China	6,7	6,8	6,5	6,3	2,1	1,5	2,0	2,2	-3,7	-4,0	-4,5	-4,5
Indien	7,1	6,7	7,2	7,5	4,9	3,3	4,4	4,8	-3,5	-3,2	-3,2	-3,0
Lateinamerika	**-0,7**	**1,2**	**2,0**	**2,2**	**19,5**	**19,0**	**19,5**	**17,0**	**-4,9**	**-4,2**	**-3,0**	**-2,0**
Brasilien	-3,6	0,7	2,0	2,3	8,7	3,0	3,5	4,2	-6,4	-8,0	-7,0	-5,7
Welt	**2,9**	**3,4**	**3,4**	**3,3**	**3,6**	**3,9**	**4,1**	**4,0**	–	–	–	–

BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt; s = Schätzung, p = Prognose

Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft / Research

3 BAURUINE (10 %)



Alternativszenario

Bauruine (10 %)

In unserem negativen Alternativszenario „Bauruine“ brechen strukturelle Schwächen auf und führen zu einem globalen Abschwung. Verteilungskonflikte nehmen zu. Die Politik reagiert mit Protektionismus, Globalisierung und Welthandel werden zurückgedrängt. Die Investitionstätigkeit leidet unter wirtschaftlicher und politischer Unsicherheit. Angesichts drohender Arbeitsplatzverluste drosseln die Haushalte ihren Konsum.

Deutschland ist aufgrund seiner Exportquote von knapp 50 % besonders stark von der weltweiten konjunkturellen Abschwächung betroffen. Die Investitionstätigkeit wird hierdurch ebenfalls in Mitleidenschaft gezogen. Deutschland rutscht in eine Rezession. Der Abwärtstrend erfasst die **Europäische Union**, so dass die ungelösten strukturellen Probleme der Währungsunion mit Wucht wieder hervortreten. In diesem Umfeld scheitert der Umbau der europäischen Institutionen hin zu einer Wettbewerbsgemeinschaft.

Anleger suchen Sicherheit und fliehen aus Risikoassets in die „sicheren Häfen“ Treasuries und Bundesanleihen. Im Zuge dessen geben die 10-jährigen **US-Treasuries** bis auf 1 % nach, die Rendite 10-jähriger **Bundesanleihen** taucht sogar in Richtung -1 % ab.

Gold und der **US-Dollar** werden in Zeiten hoher Unsicherheit ihrem Ruf als Krisenwährungen gerecht. Gold nähert sich wieder den alten Höchstständen von über 1.900 US-Dollar pro Unze. Der Euro-Dollar-Kurs fällt auf 0,90. Die inzwischen hoch bewerteten **Immobilienmärkte** erweisen sich als korrekturanfällig. Die Risikoaversion steigt sprunghaft und sorgt bei Aktien für deutliche Bewertungsabschläge. Der **DAX** stürzt in Richtung der 8.000-Punkte-Marke ab.

4 PALAST (20 %)



Alternativszenario

Palast (20 %)

In unserem positiven Alternativszenario „Palast“ erreicht die Weltwirtschaft ein beeindruckendes Wachstumsniveau. Lebhafte Handels- und Investitionsaktivitäten sowie Produktivitätsfortschritte eröffnen neue Möglichkeiten. In dieser Umgebung gelingt der Umbau der Europäischen Union zu einer Wettbewerbsgemeinschaft.

China und **Russland** setzen 2018 entscheidende Wachstumsimpulse. Die Volksrepublik bewältigt die Überkapazitäten in der Schwerindustrie und leitet einen neuen Investitionszyklus ein. Sowohl europäische als auch russische Unternehmen und Konsumenten profitieren von der Zurücknahme der Sanktionen gegenüber Russland. Auf Seiten der **Industrieländer** übernehmen die **USA** die Wachstumsführerschaft mit fast 4 %. **Deutschland** profitiert vom stärkeren Welthandel und erreicht eine Expansionsrate von rund 3 %. Produktivitätsfortschritte machen die Europäer auf den Weltmärkten wettbewerbsfähig. Alle Länder der **Eurozone** wachsen kräftig.

Die **Inflation** steigt aufgrund des hohen Wachstums deutlich über das erklärte Ziel der Notenbanken von 2 %. **Fed** und **EZB** beschleunigen das Normalisierungstempo. Die EZB leitet die Zinswende bereits 2018 ein. Am **Rentenmarkt** kommt es zu massiven Kursverlusten. 10-jährige US-Treasuries steigen auf 4 % und 10-jährige Bundesanleihen nähern sich der 2 %-Marke. Der **Euro-Dollar**-Kurs erreicht 1,30.

Die Unternehmensgewinne legen kräftig zu, der **DAX** überspringt die Marke von 15.000 Punkten. **Immobilien** verlieren angesichts der steigenden Zinsen an relativer Attraktivität. Dieser Effekt wird allerdings durch die erheblich bessere Lage an den Vermietungsmärkten ausgeglichen.

Impressum

Herausgeber
Helaba
Landesbank Hessen-Thüringen
Volkswirtschaft / Research
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin / Bereichsleitung Research

Redaktion
Dr. Stefan Mitropoulos, Barbara Bahadori

MAIN TOWER
Neue Mainzer Straße 52 – 58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: +49 69 / 91 32 - 01

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.

Konzeption und Gestaltung
La Mina GmbH, Darmstadt

Druck
Druckerei Braun & Sohn, Maintal

Fotonachweis
Getty Images: S. 22, SG Hirst / Creative
iStock: S. 7, S. 36, vladimir_n; S. 14, wikoski; S. 18, hayatikayhan; S. 21, Matthew71; S. 23, stellalevi; S. 24, SolStock; S. 25, MartinPBGV; S. 26, dvoevnore; S. 27, track5; S. 28, 97; S. 29, zhz_akey; S. 30 – 33, tomazl
Masterfile: S. 17, © BlendImages
MyZeil: S. 38 – 39, Operation Desk MyZeil
Plainpicture: S. 7, S. 34, Clair Dorn
Shutterstock: Umschlag, hxdbzxy; S. 6, S. 8, hxdbzxy; S. 20, Ravil Sayfullin

Autoren
Christian Apelt
Barbara Bahadori
Ulrike Bischoff
Patrick Boldt
Marion Dezenter
Patrick Franke
Ulrich Kirschner
Dr. Susanne E. Knips
Ulf Krauss
Sabrina Miehs
Dr. Stefan Mitropoulos
Dr. Stefan Mütze
Heinrich Peters
Ulrich Rathfelder
Stefan Rausch
Markus Reinwand
Dr. Gertrud R. Traud
Ralf Umlauf
Claudia Windt



Diese Publikation stellt eine Zusammenfassung der wichtigsten Themen und Ergebnisse des Jahresausblicks 2018 dar. Das Gesamtdokument und den Podcast finden Sie unter

maerkteundtrends.helaba.de



Besuchen Sie unsere Website **maerkteundtrends.helaba.de** und entdecken Sie dort zusätzliche Inhalte, Videos und unseren Podcast.

Helaba
Landesbank Hessen-Thüringen

MAIN TOWER
Neue Mainzer Straße 52–58
60311 Frankfurt am Main
Telefon +49 69/91 32-01

Bonifaciusstraße 16
99084 Erfurt
Telefon +49 3 61/2 17-71 00

www.helaba.de