

LBBW Research Outlook H2 2017. Pressegespräch Kapitalmarkt Update.

Uwe Burkert, Chefvolkswirt LBBW



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
2017 WINNER

Europa

Rückt die EU/EWU als Antwort auf Trump und Brexit enger zusammen? Ja.



„Die Zeiten, in denen wir uns auf andere völlig verlassen konnten, die sind ein Stück weit vorbei. Das habe ich in den letzten Tagen erlebt. Wir Europäer müssen unser Schicksal wirklich in die eigene Hand nehmen.“

Bundeskanzlerin Angela Merkel am 28.05.2017 (einen Tag nach dem G7-Treffen)

6 Dinge, die Emmanuel Macron in Europa ändern will:

1. Macron will einen gemeinsamen Finanzminister für die Eurozone
2. Die EU soll einen eigenen Finanz-Haushalt bekommen
3. Macron will einen Europäischen Verteidigungsfonds
4. Die Bürger sollen die Integration von Flüchtlingen vorantreiben
5. Macron will beim Brexit klare Kante zeigen
6. Deutschland und Frankreich sollen sich die Führungsrolle teilen



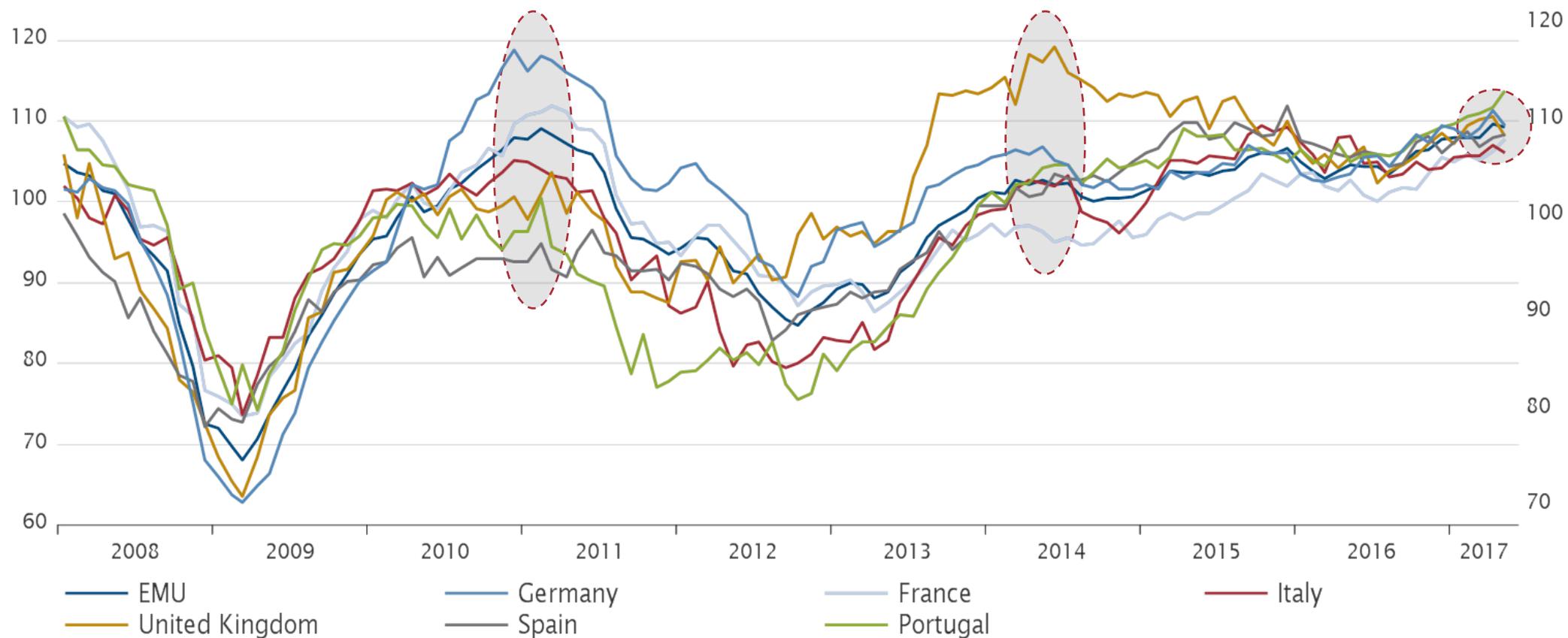
Rückt die EU/EWU als Antwort auf Trump und Brexit enger zusammen?

Ja.

Europa

Konvergenz beim Wirtschaftsvertrauen. Im Gleichschritt voraus? Wachstumsprognosen für Euroraum angehoben.

Economic Sentiment diverse EWU-Länder und UK

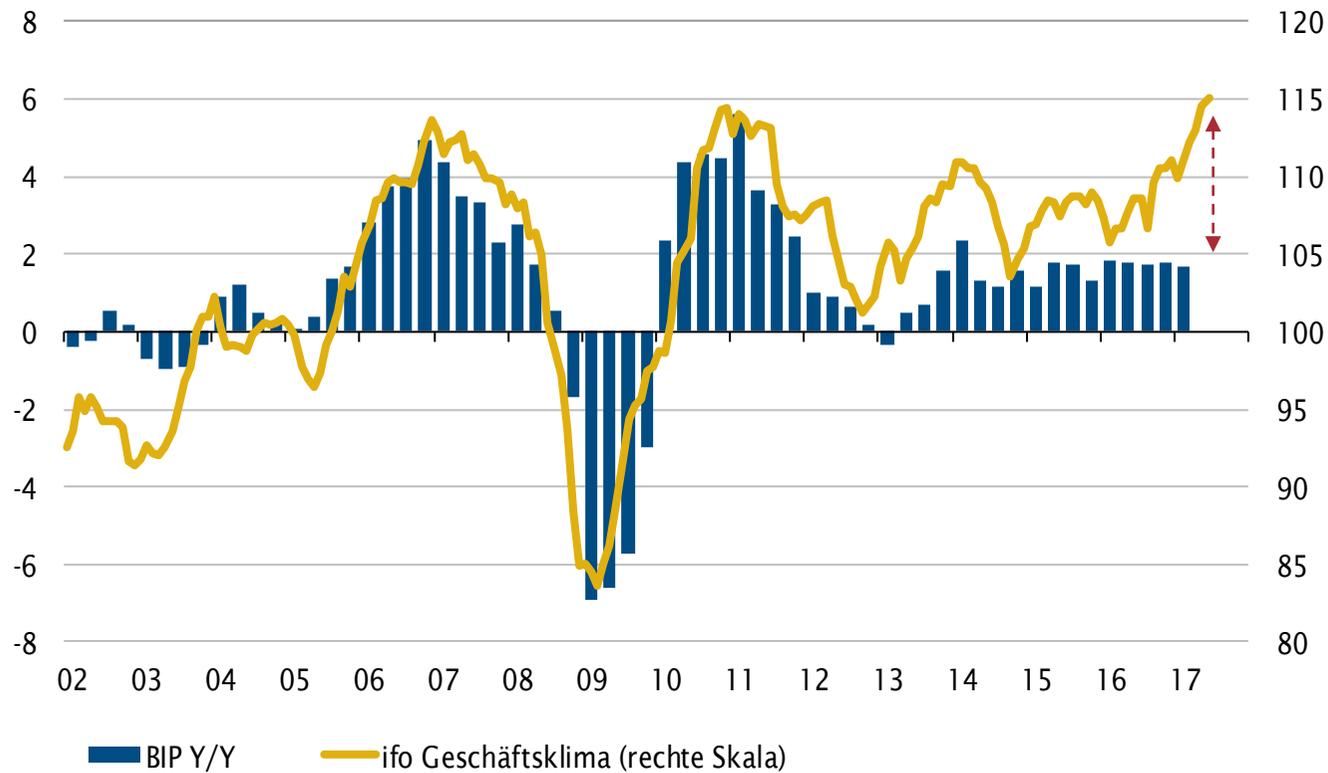


Quelle: Thomson Reuters, LBBW Research

Deutschland

ifo Geschäftsklima von Allzeithoch zu Allzeithoch. Warum erleben wir trotzdem nicht die Wachstumsraten alter Tage?

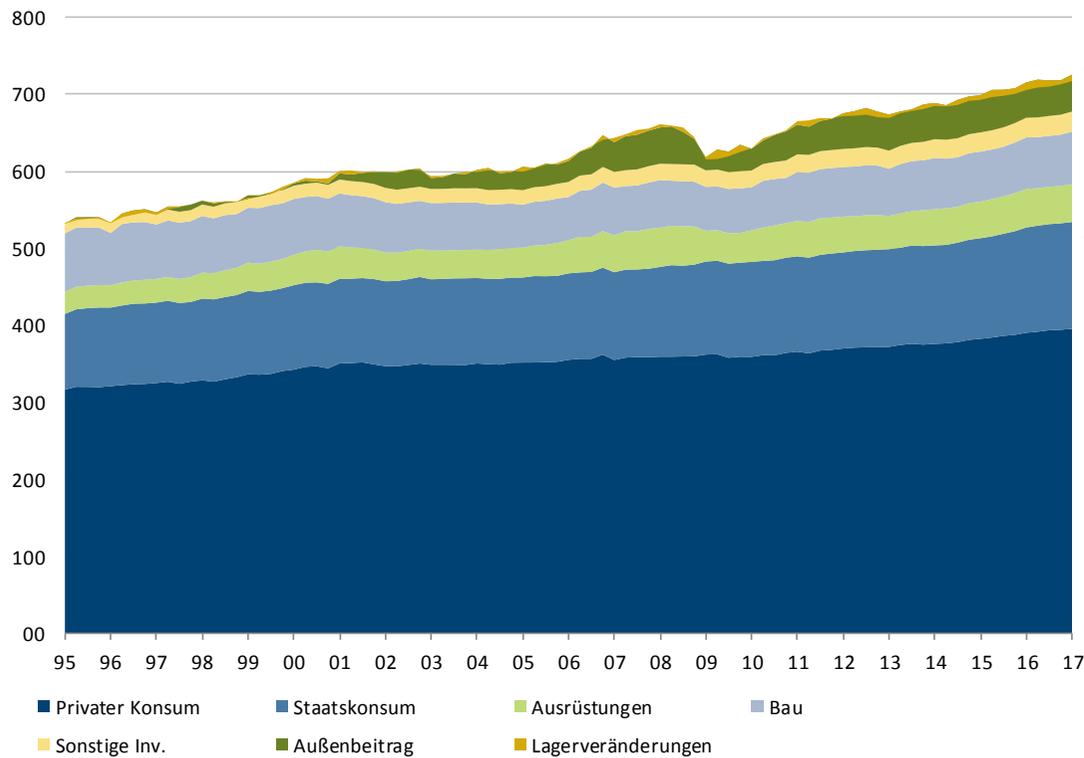
BIP Y/Y und ifo Geschäftsklima



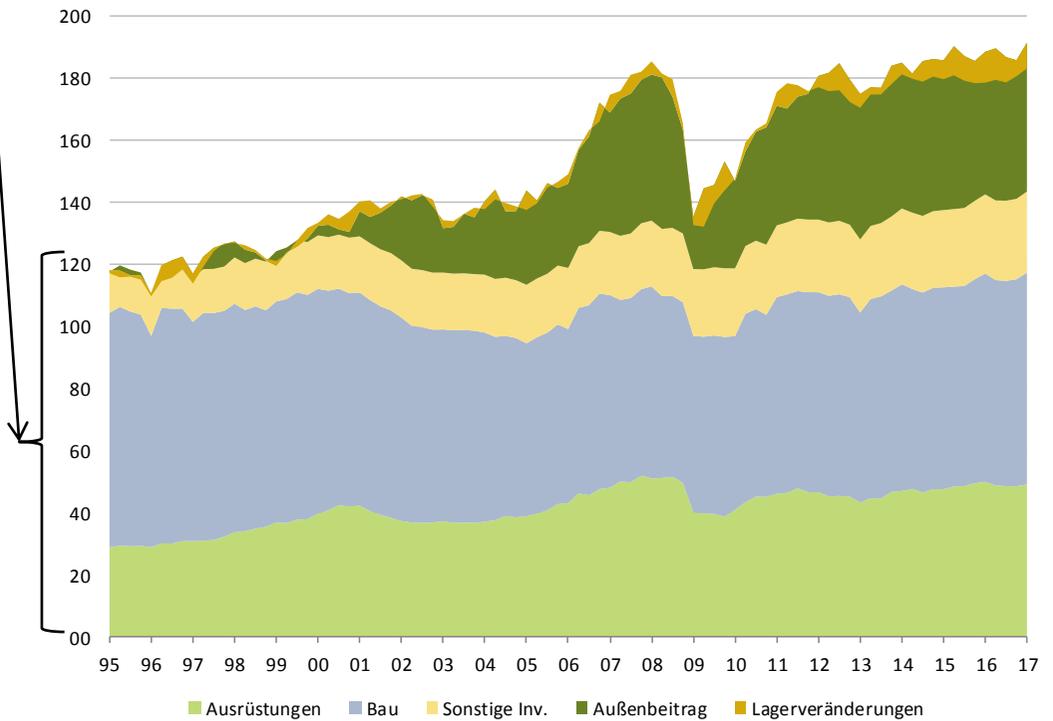
Deutschland

Deutschlands bemerkenswertes „Wachstum ohne Investitionen“.

**Zusammensetzung des realen BIP
(Quartalswerte, Mrd. Euro)**



**Bruttoinvestitionen und Außenbeitrag
(real, Quartalswerte, Mrd. Euro)**

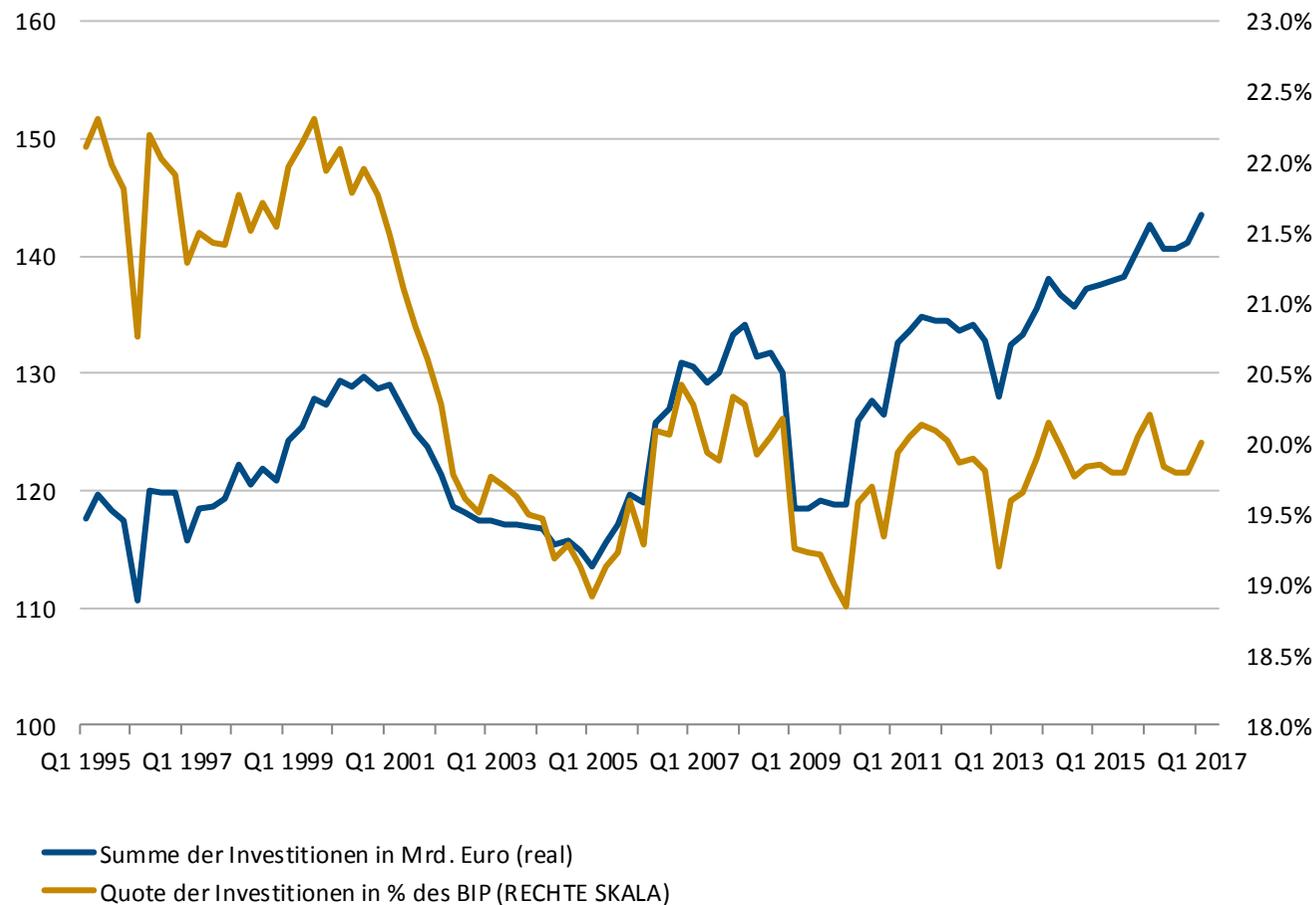


Quelle: Thomson Reuters, LBBW Research

Deutschland

Investitionsquote im Vergleich zu 90er Jahre gefallen – Politik muss Ausrüstungsinvestitionen wieder attraktiver machen.

Investitionen und Investitionsquoten (Quartalswerte)

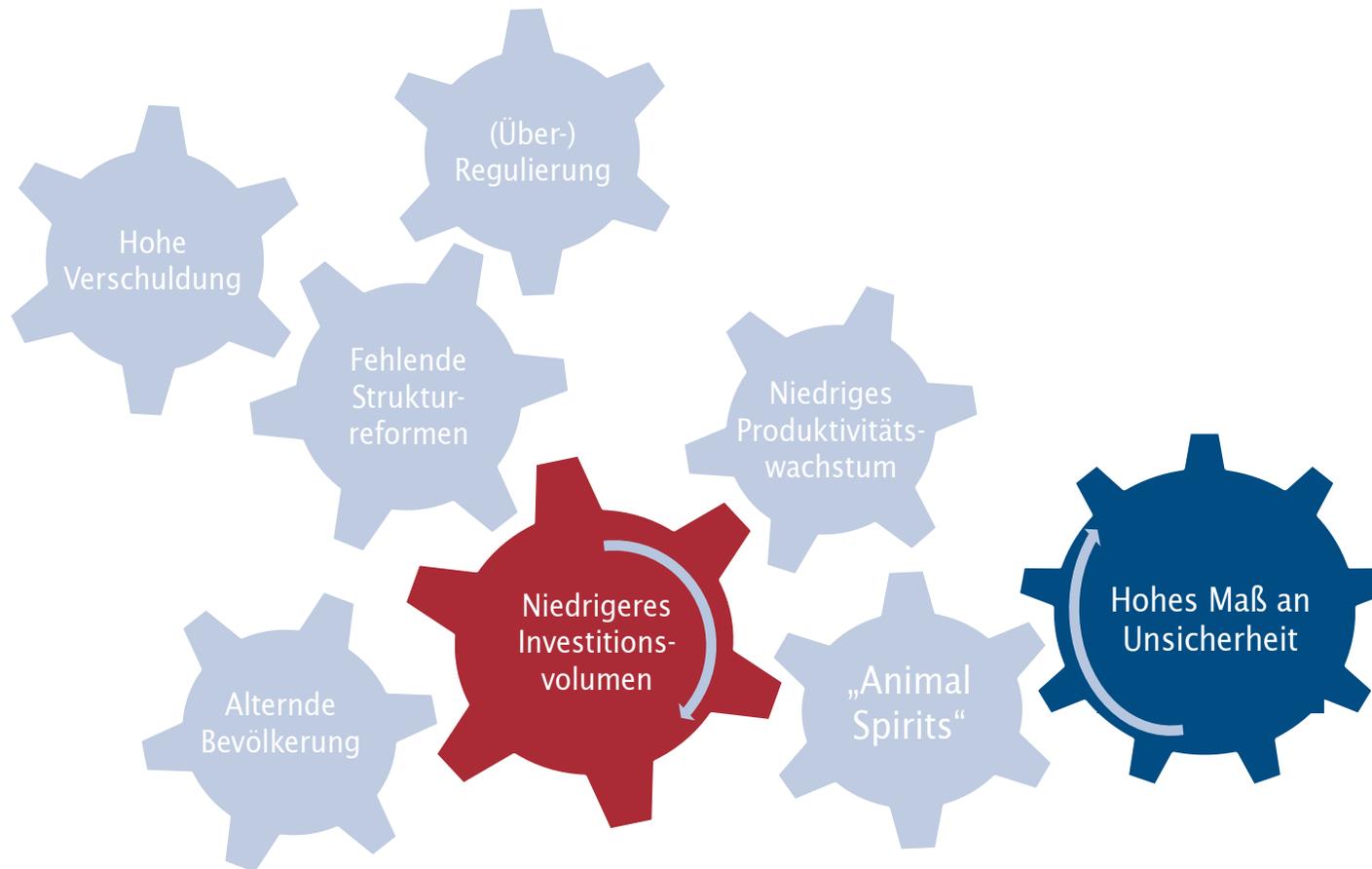


Quelle: Thomson Reuters, LBBW Research

Europa

Zusammenspiel diverser Faktoren belastet Investitionsbereitschaft.

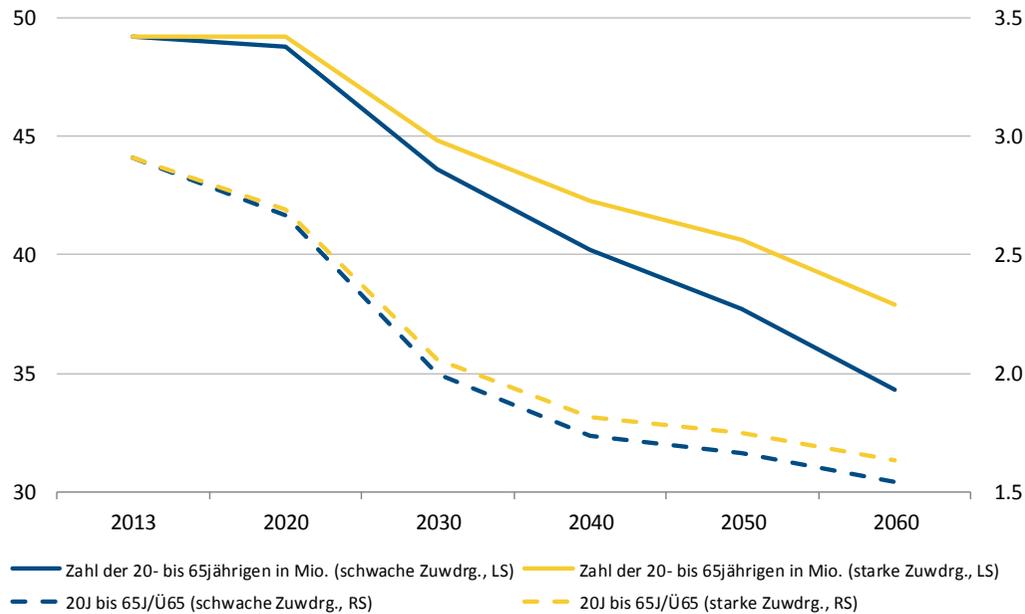
Ursachen/Treiber der Investitionsschwäche



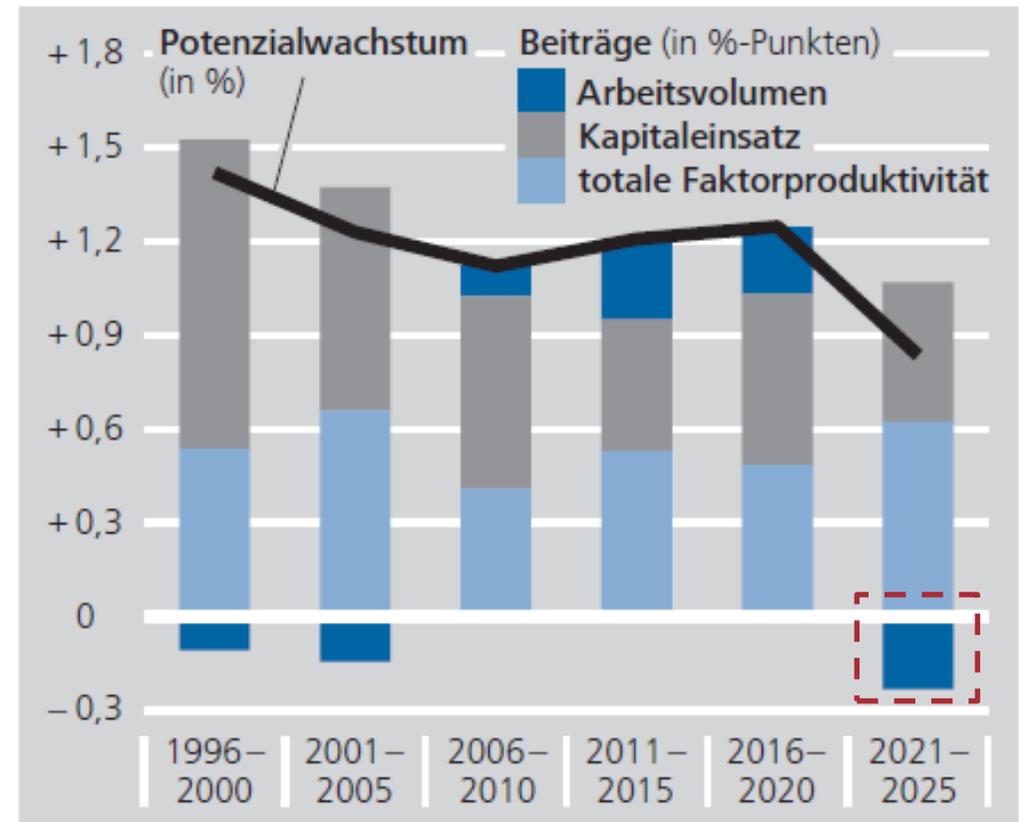
Deutschland

Langfristiges Wachstumspotenzial wird von Demographie belastet – Zukunftsinvestitionen in Bildung können negative Effekte mildern.

**Erwerbspersonenpotenzial in Mio. und
Verhältnis Erwerbspersonen zu Rentnern**

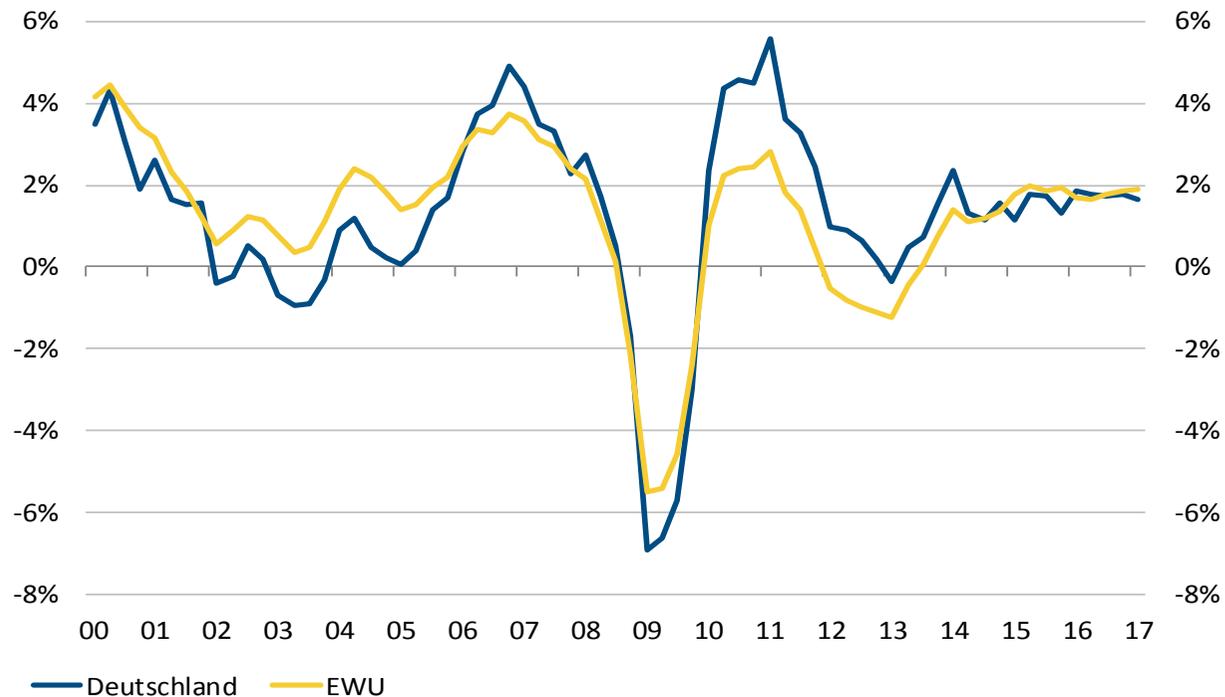


**Bundesbank: Langfristiges Wachstumspotenzial vor deutlichem
Rückgang**



Deutschland

Altes oder Neues Normal? Raten geringer aber stabiler.

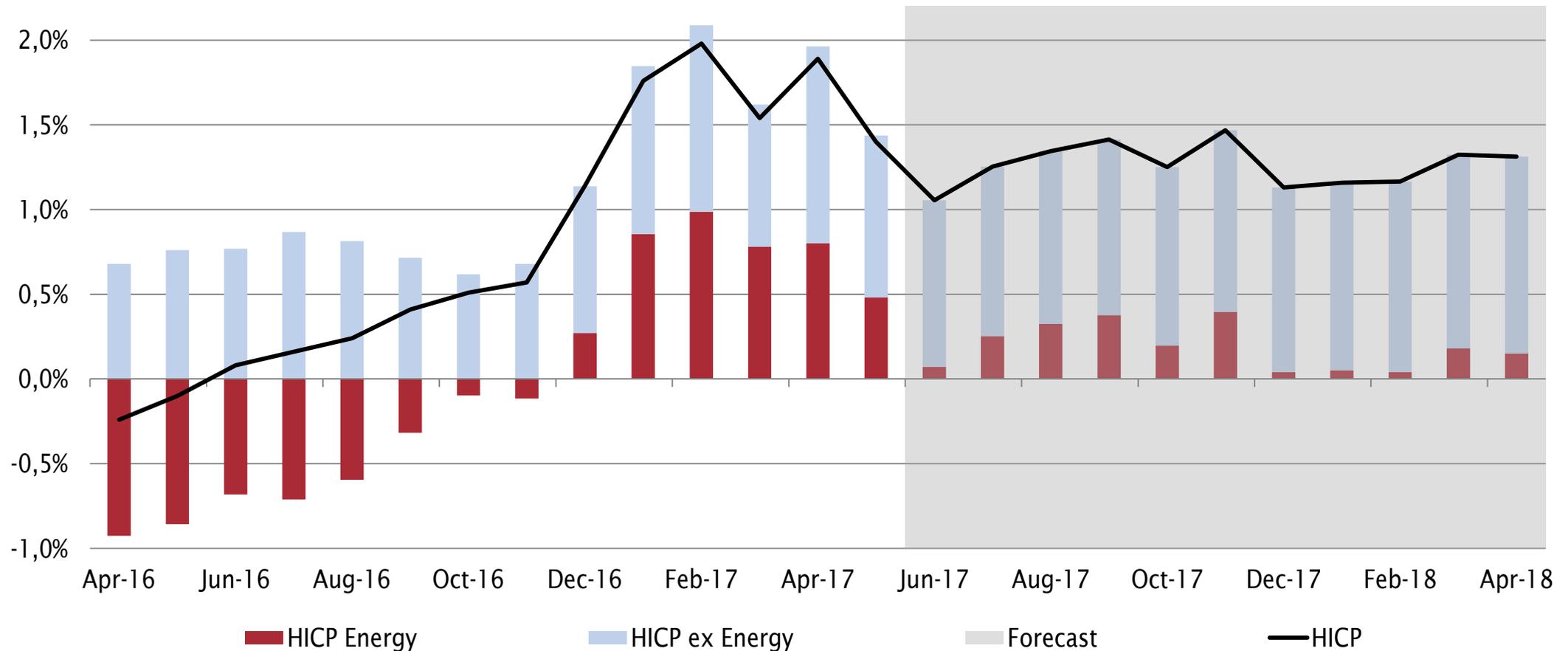
Deutschland und Euroraum, BIP Y/Y

**Kehren wir zu alten Wachstumsraten in Deutschland und Europa zurück?
Nein.**

Geldpolitik und Zinsen

Inflationshoch haben wir bereits gesehen.
2017 erwarten wir 1,5% (Euroraum) und 1,7% (Deutschland).

Prognose der Inflationsrate inkl. Komponenten in %

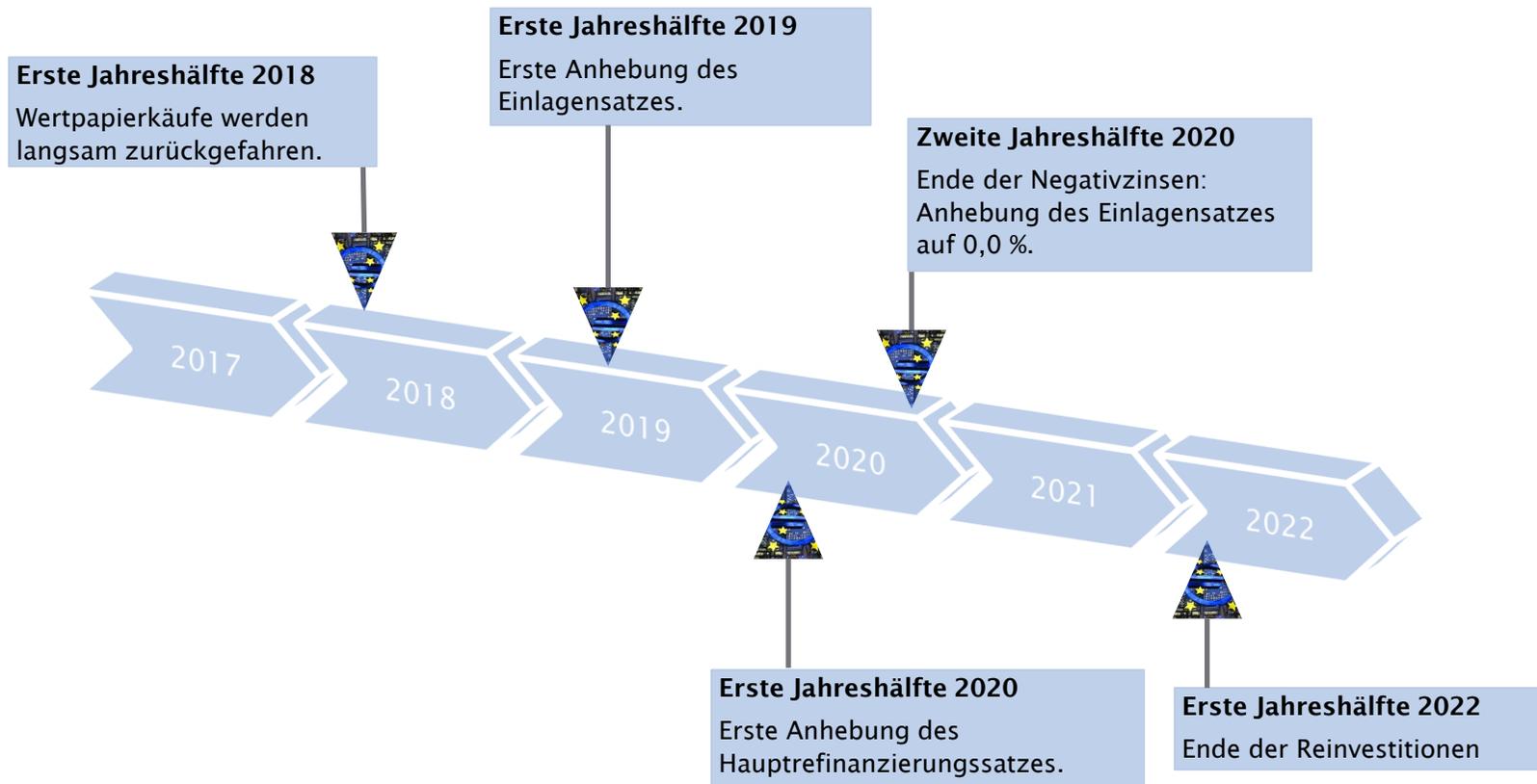


Quelle: Thomson Reuters, LBBW Research

Erste Anhebung der Leitzinsen frühestens in zwei Jahren.



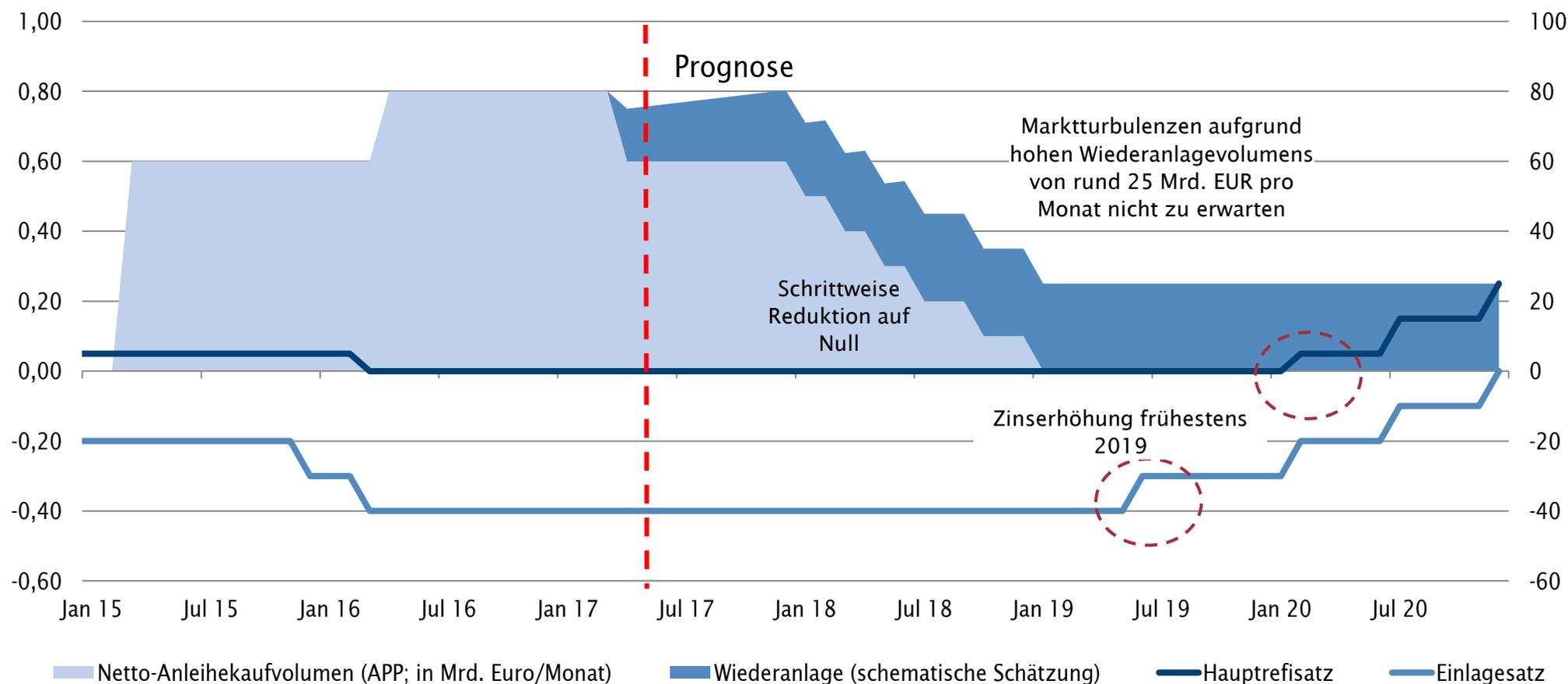
Möglicher Fahrplan zum Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik (LBBW Prognose)



Geldpolitik und Zinsen

EZB: Erneute Anpassung des Programms ab Januar 2018 könnte (wieder mit drei Monaten Vorlauf) am 7. September verkündet werden.

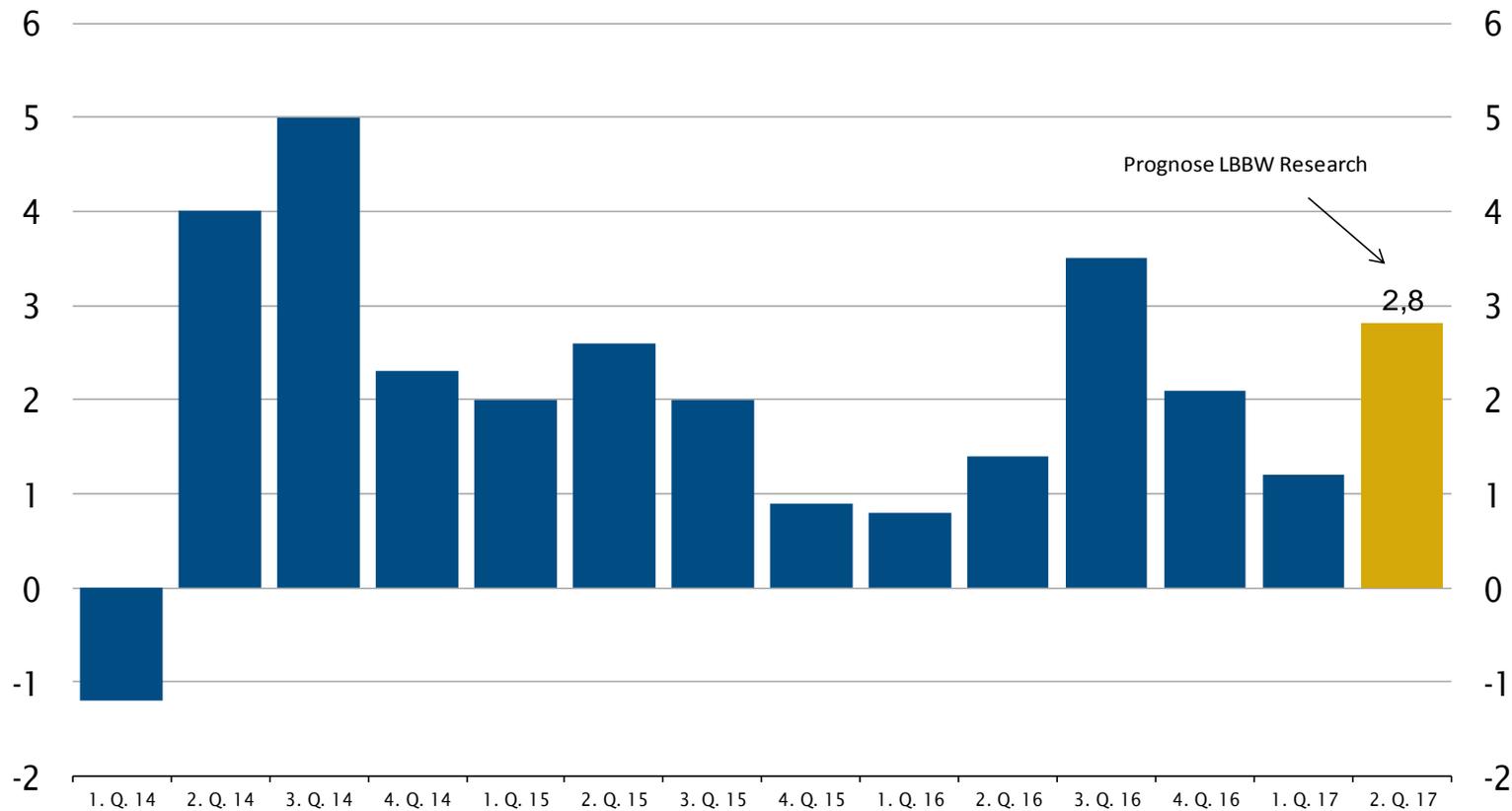
Prognose der EZB-Geldpolitik für Leitzinsen (links) und Anleihekaufprogramm in Mrd. Euro (rechts)



Geldpolitik und Zinsen

USA: Wachstum im ersten Quartal hat enttäuscht – Wachstumsprognose von 2,5% auf 2,2% für 2017 gesenkt.

BIP-Wachstum im Vergleich zum Vorquartal (annualisiert)

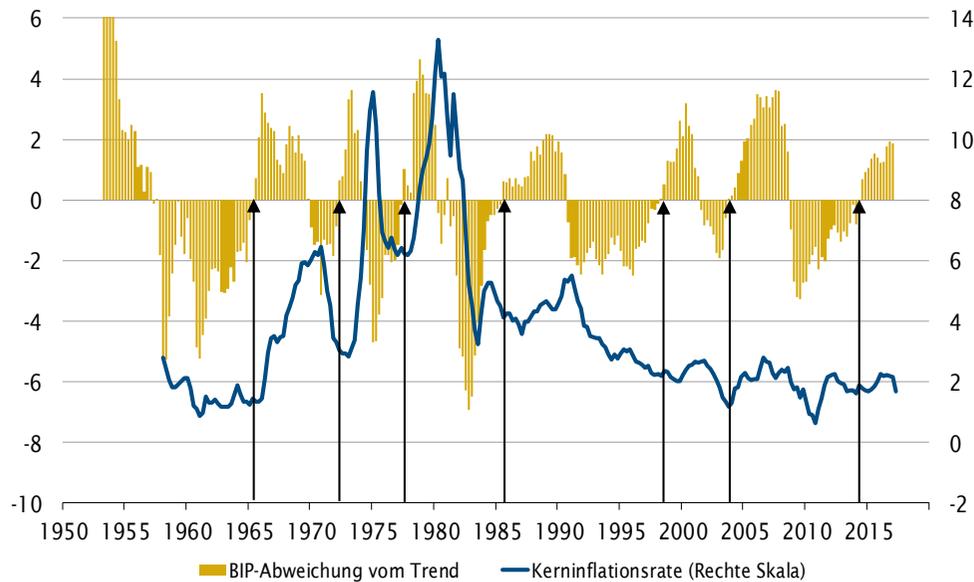


Quelle: Thomson Reuters, LBBW Research

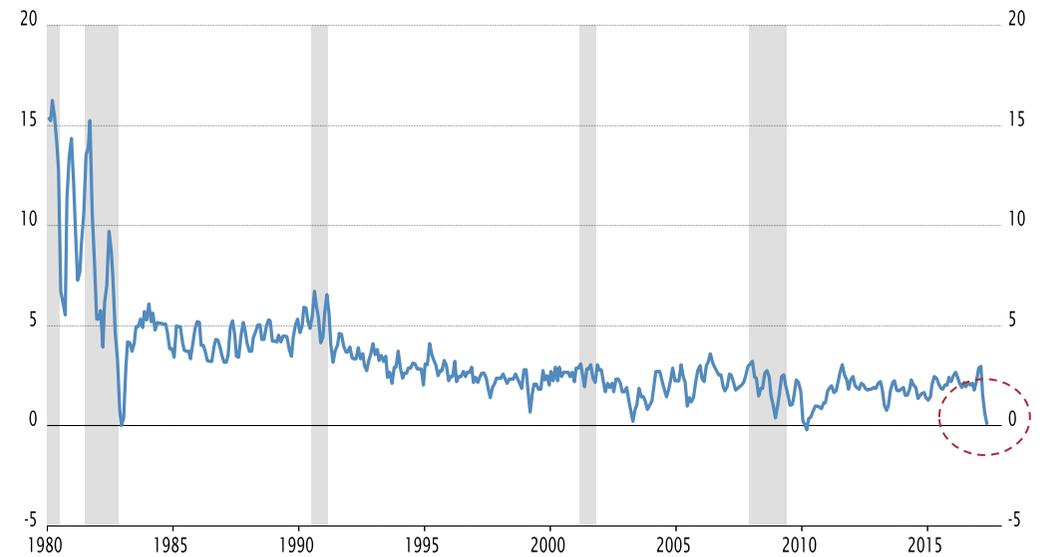
Geldpolitik und Zinsen

Trotz gut ausgelasteter Kapazitäten keine Beschleunigung der Kerninflation – Absenkung Inflationsprognose 2017 von 2,5 auf 2,0%.

Produktionslücke und Kerninflationsrate (Quartalswerte)



Kernrate, in % zu vor drei Monaten (annualisiert)

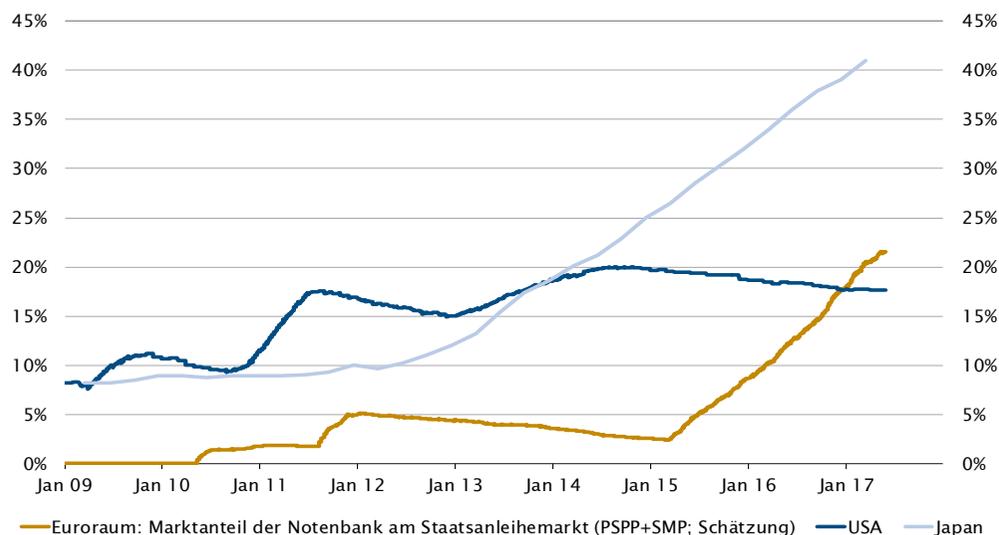


Geldpolitik und Zinsen

Wird die Geldpolitik wirklich spürbar restriktiver? Agieren EZB und Fed in den nächsten Monaten im Tandem?



Welchen Anteil halten EZB, Fed und BoJ am Staatsanleihemarkt (in % vom ausstehenden Volumen)?



Möglicher „Aktionsplan“ für EZB und Fed in den kommenden sechs Monaten

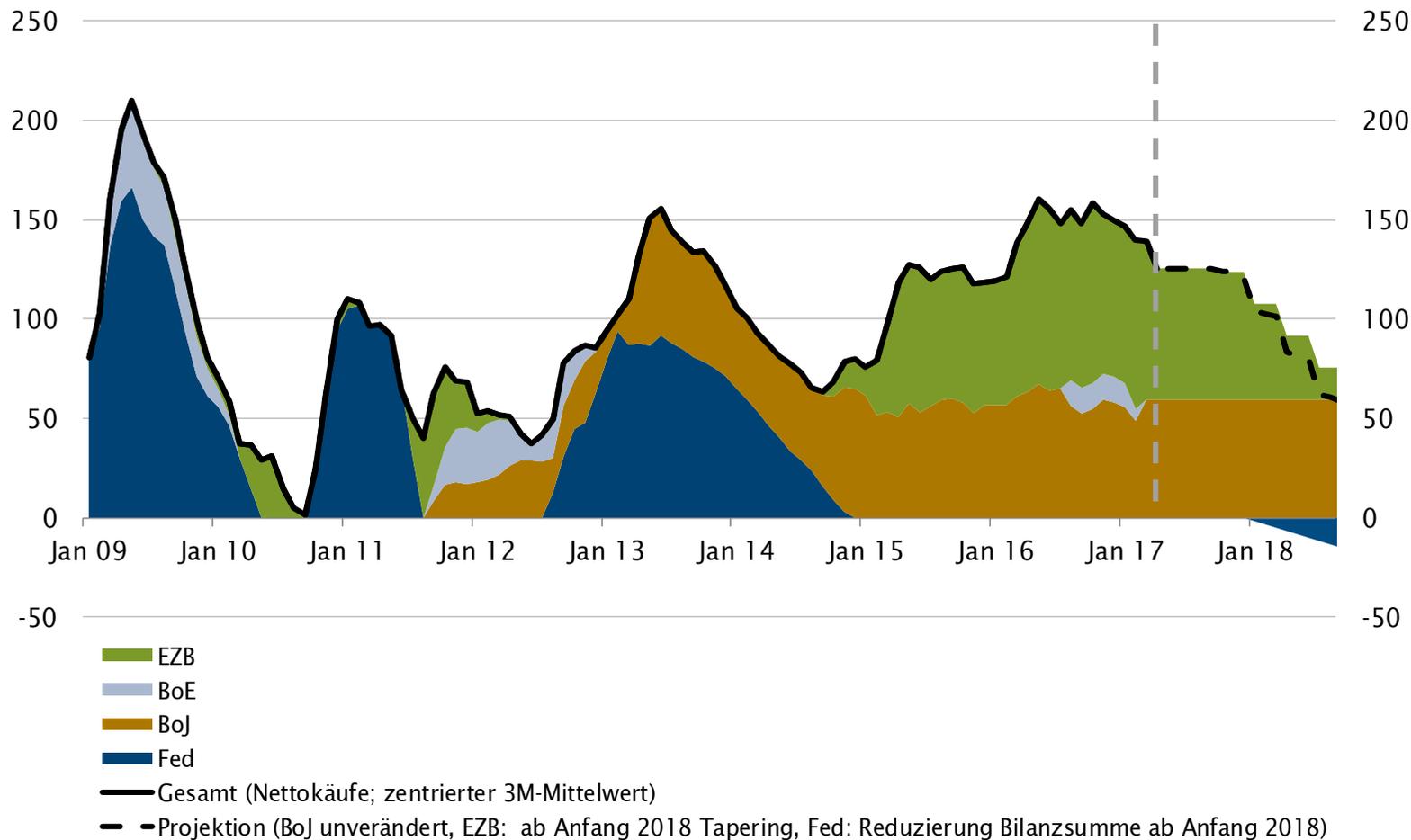


- Die anhaltend guten EWU-Konjunkturdaten lassen die Rufe nach einer geldpolitischen Wende der EZB lauter werden. Zumal die kaufbaren Bundesanleihen u.E. unter den bestehenden Restriktionen im November ausgehen.
- Fed: So langsam bekommen auch die Pläne für ein Abschmelzen der Bilanzsumme Konturen: Wie in der Zinspolitik deutet die Fed hier einen „graduellen“ Ansatz an.

Geldpolitik und Zinsen

„Paralleles Tapering“ von EZB und Fed könnte Nettokaufvolumen Mitte 2018 auf niedrigsten Wert seit QE-Start der EZB drücken.

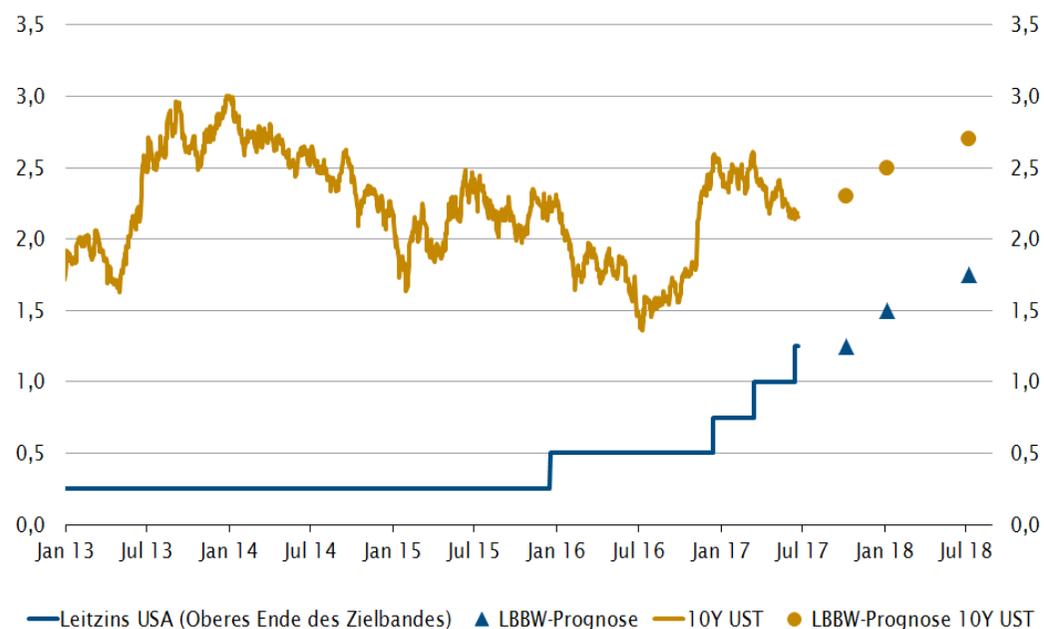
Nettokäufe bzw. Veränderung der Staatsanleihebestände der G4-Notenbanken (in Mrd. USD/Monat)



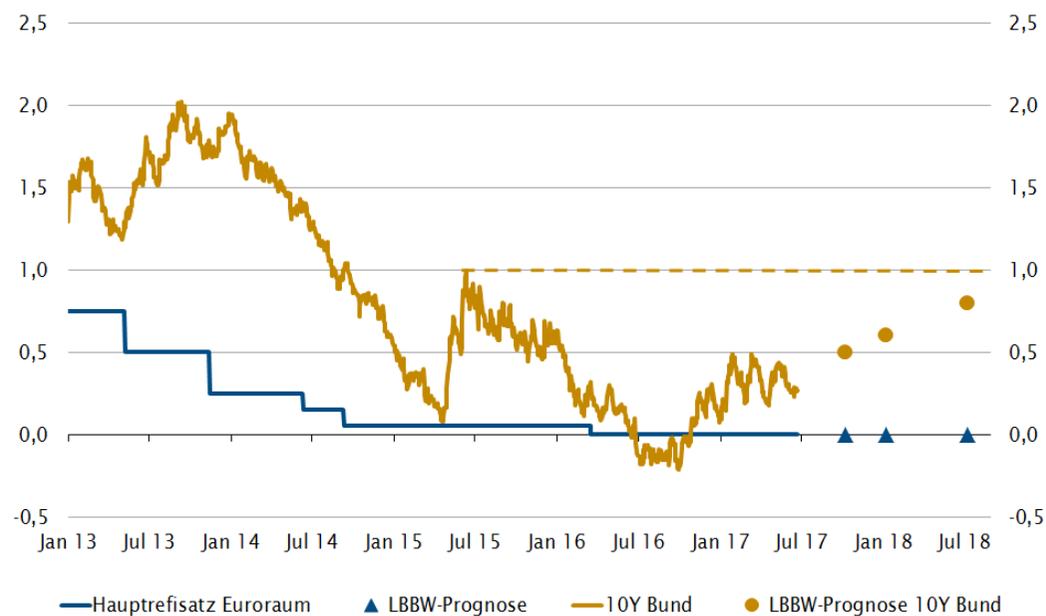
Geldpolitik und Zinsen

Prognosen für Renditen in USA und Deutschland gesenkt – Trump-Euphorie lässt nach.

US-Leitzins und Rendite 10-jähriger Treasuries mit LBBW-Prognose



EZB-Leitzins und Rendite 10-jähriger Bunds mit LBBW-Prognose

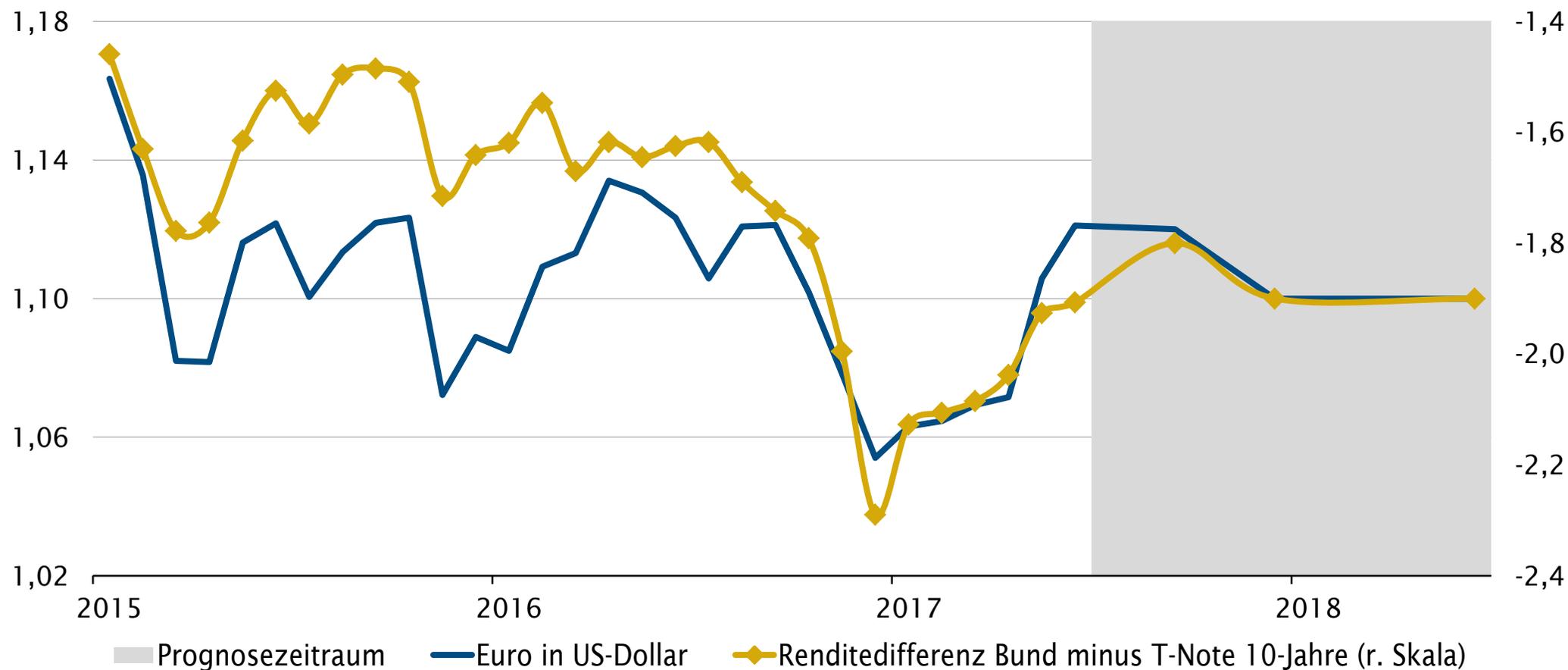


**Wird die Geldpolitik der Fed und der EZB wirklich spürbar restriktiver?
Nein.**

Währungen

EURUSD-Prognose angehoben: Gute Stimmung nach Frankreich-Wahl und Abflauen der Trump-Euphorie spricht für Euro trotz Renditevorsprung der USA.

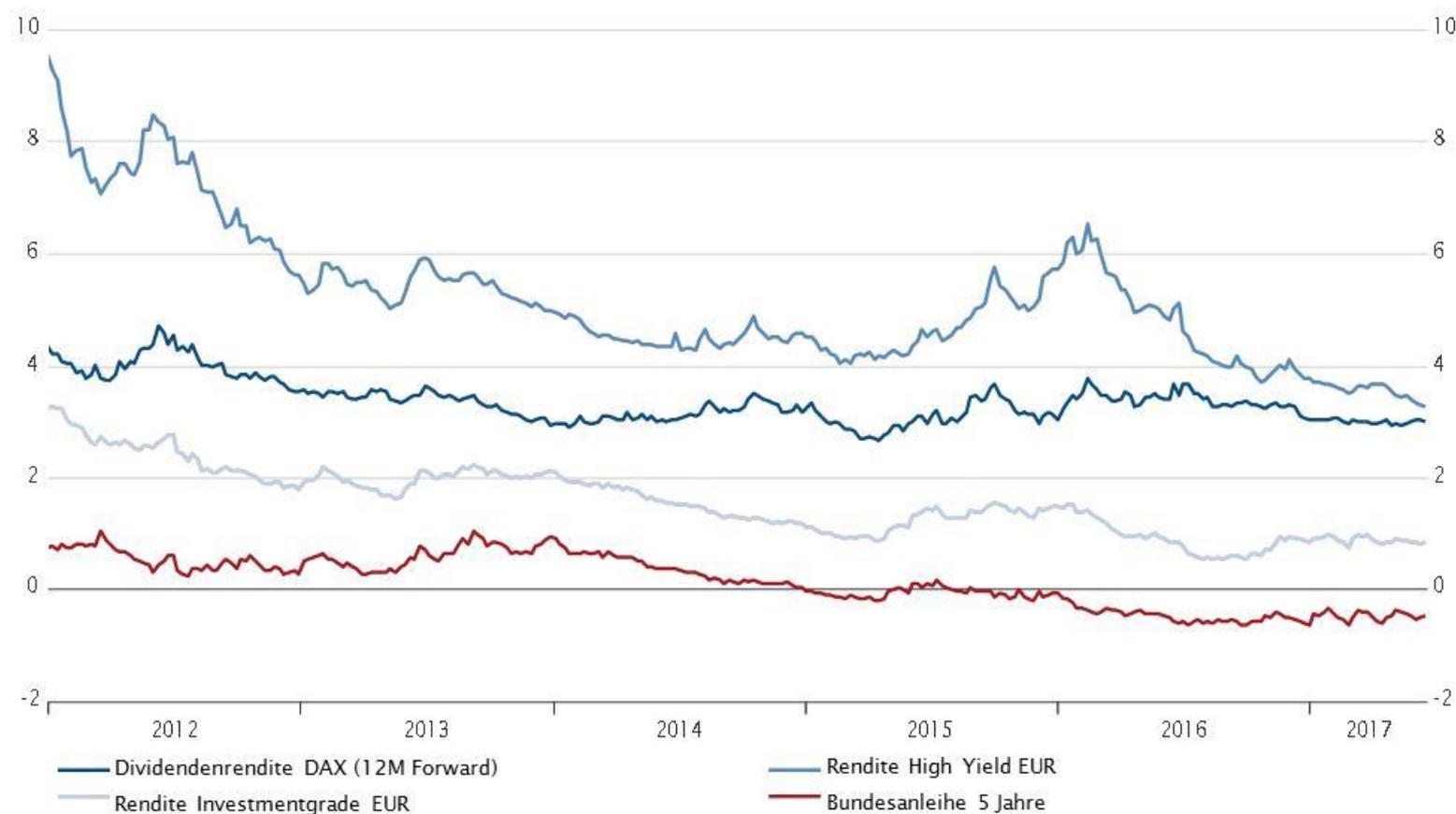
Euro in US-Dollar und Renditedifferenz 10-jährige Bundesanleihen minus 10-jährige US-Staatsanleihen



Aktien

Fortgesetztes Niedrigzinsumfeld – „Yield Seeking“ spricht weiterhin für Risikoassets. Aktien noch attraktiv?

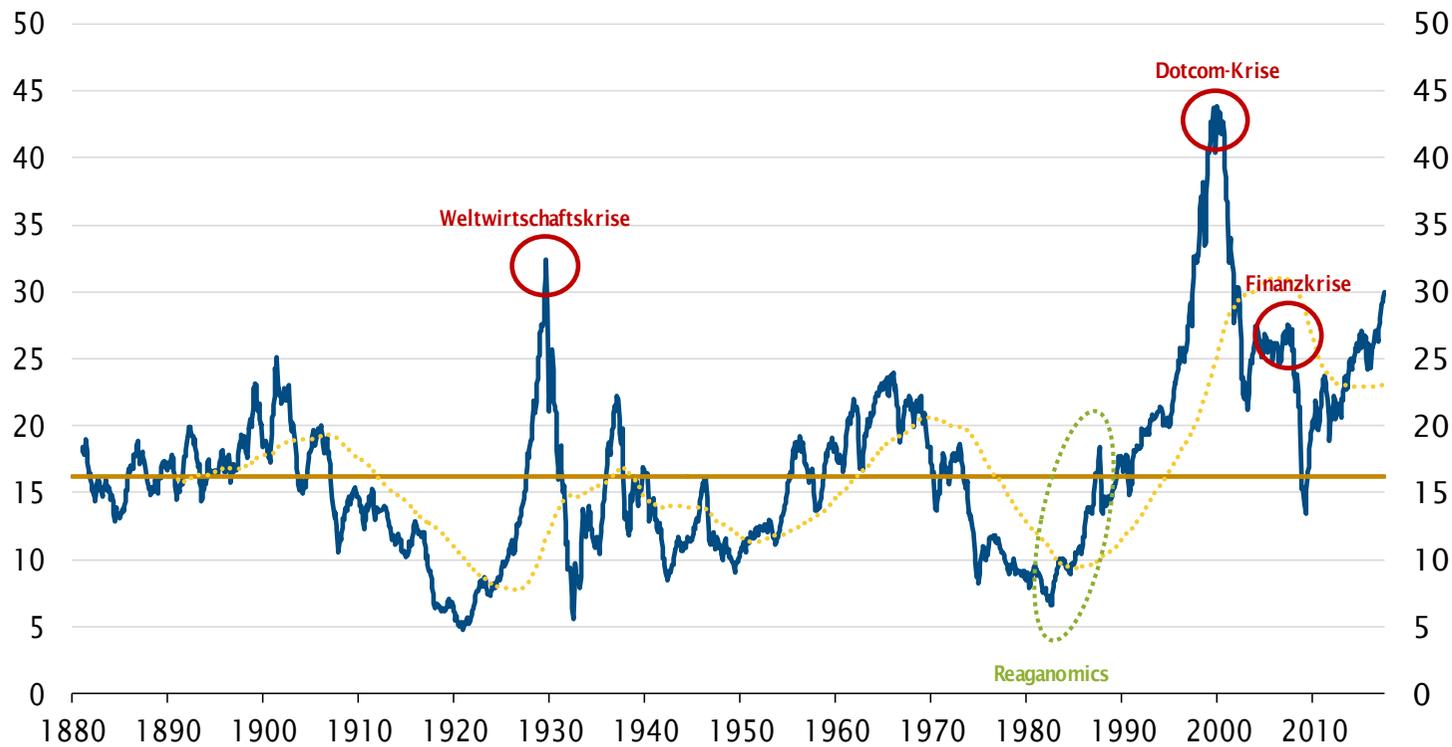
Dividendenrendite vs. IG Corporates, High Yield und Bunds



Aktien

Bewertung von US-Aktien auf historischen Hochs.

S&P 500: Shiller-KGV seit 1881



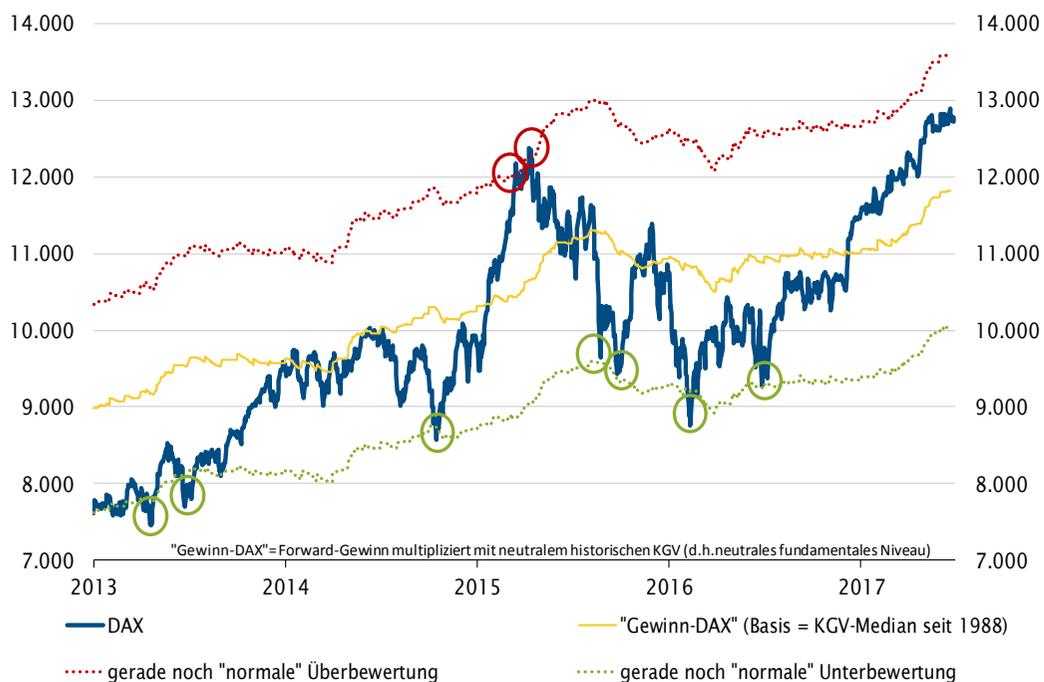
- Shiller-KGV (Cyclically-Adjusted Price/Earnings-Ratio (CAPE))
- im Median seit 1881
- Gleitender Zehnjahres-Durchschnitt

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

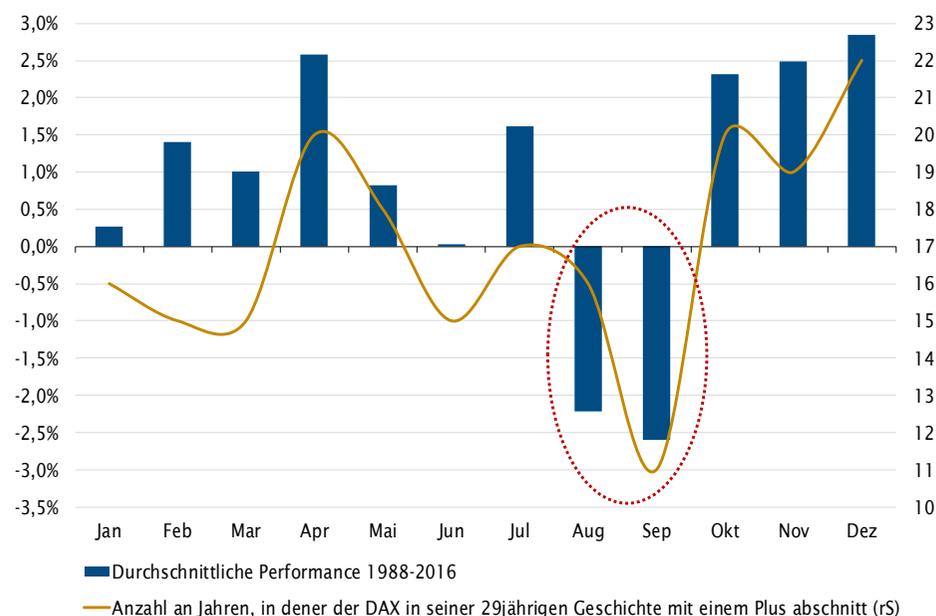
Aktien

Werden Aktien im Sommer/Herbst um 5-10% korrigieren? Trotzdem spricht langfristig viel für Aktien – Kursrückgänge daher nutzen.

DAX und „Gewinn-DAX“ mit „typischem“ Bewertungsband



Was sind gute Aktienmonate? DAX-Performance nach Monaten



Werden Aktien im Sommer/Herbst um 5-10% korrigieren?
Ja.

Fazit

Sicht Juni 2017: Unsere Fragen und Antworten für das zweite Halbjahr und darüber hinaus.



Altes oder Neues Normal? Kehren wir zu alten Wachstumsraten in Deutschland und Europa zurück?

Nein.



Rückt die EU/EWU als Antwort auf Trump und Brexit enger zusammen?

Ja.



Wird die Geldpolitik der Fed und der EZB wirklich spürbar restriktiver?

Nein.



Werden Aktien im Sommer/Herbst um 5-10% korrigieren?

Ja.

Prognosen LBBW Research

BIP, Inflation, Renditen, Aktien, Wechselkurse

Konjunktur				
in %		2016	2017e	2018e
Deutschland	BIP	1,8	1,8 (1,5)*	1,6 (1,5)*
	Inflation	0,5	1,7	1,8
Euroland	BIP	1,7	1,7 (1,3)*	1,6 (1,5)*
	Inflation	0,2	1,5	1,5
USA	BIP	1,6	2,2 (2,5)	2,4 (2,8)
	Inflation	1,3	2,0 (2,5)	2,0 (2,5)
China	BIP	6,7	6,5	6,3
	Inflation	2,0	1,5	2,5
Welt	BIP	3,1	3,3	3,5 (3,6)
	Inflation	2,5	2,8 (2,9)	3,0 (3,1)

Zinsen				
in %	aktuell	30.09.17	31.12.17	30.06.18
EZB Hauptrefisatz	0,00	0,00	0,00	0,00
Bund 10 Jahre	0,25	0,50 (0,60)	0,60	0,80 (1,00)
Fed Funds	1,25	1,25	1,50 (1,25)	1,75
Treasury 10 Jahre	2,14	2,30 (2,50)	2,50 (2,60)	2,70 (3,00)

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	30.09.17	31.12.17	30.06.18
DAX	12 771	12 250	12 750	13 000
Euro Stoxx 50	3 562	3 400	3 500	3 600
Dow Jones	21 410	20 250	21 000	21 250
Nikkei	20 214	19 250	19 250	19 750

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	30.09.17	31.12.17	30.06.18
US-Dollar je Euro	1,12	1,12 (1,10)	1,10 (1,07)	1,10 (1,07)
Franken je Euro	1,09	1,08	1,08	1,09
Gold (USD/Feinunze)	1245	1300	1350	1400
Öl (Brent - USD/Barrel)	46	50 (55)	50 (55)	50 (55)

Disclaimer.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 1253, 53002 Bonn / Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt. Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zulässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten.

Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf.

Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern.

Wir behalten uns des weiteren vor, ohne weitere Vorankündigungen Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Mitteilung zum Urheberrecht

© 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. ES IST NIEMANDEM GESTATTET, MOODY'S-INFORMATIONEN OHNE VORHERIGE SCHRIFTLICHE ZUSTIMMUNG VON MOODY'S GANZ ODER TEILWEISE, IN WELCHER FORM ODER WEISE ODER MIT WELCHEN METHODEN AUCH IMMER, ZU KOPIEREN ODER ANDERWEITIG ZU REPRODUZIEREN, NEU ZU VERPACKEN, WEITERZULEITEN, ZU ÜBERTRAGEN, ZU VERBREITEN, ZU VERTREIBEN ODER WEITERZUVERKAUFEN ODER ZUR SPÄTEREN NUTZUNG FÜR EINEN SOLCHEN ZWECK ZU SPEICHERN.

Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

Stand: 27.06.2017