



Weltwirtschaftlicher Ausblick - Kurzfassung

Handelskriege und mehr

26. April 2018

Makroprognosen



Welt

- Robuste Expansion der Weltwirtschaft setzt sich auf breiter Front fort, wenn auch mit schwächerem Tempo. Synchrones Wachstum über Regionen und Länder hinweg, häufig mit einer über dem Trend liegenden Rate. Angesichts weiterhin günstiger Rahmenbedingungen dürfte das Wachstum der Weltwirtschaft mit 4,0% dieses Jahr etwas kräftiger ausfallen als 2017.
- In Europa hat die Wirtschaft aber bereits an Dynamik verloren, und auch in China zeichnet sich im späteren Jahresverlauf eine Abkühlung ab. Damit dürfte 2018 der Höhepunkt im aktuellen Konjunkturzyklus erreicht sein. Ab 2019 ist mit einer deutlichen Verlangsamung zu rechnen.
- Die zwischen großen Volkswirtschaften drohenden Handelskonflikte stehen im Fokus. Zwar hat sich die Situation zuletzt entgegen den Erwartungen merklich zugespitzt. Mit Ausbruch einer schweren Krise rechnen wir aber nach wie vor nicht.



USA

- Wachstumsbeschleunigung auf 2,9% in diesem Jahr (höchste Rate seit 2005), wozu die Steuersenkungen und höhere Staatsausgaben rund 0,7%-Punkte beitragen sollten.
- Die konjunkturelle Dynamik bleibt sehr kräftig. Wir gehen daher davon aus, dass die US-Wirtschaft dieses Jahr kräftiger als vom Konsens erwartet wächst. Den jüngsten Umfrageergebnissen zufolge war die Stimmung im ersten Quartal sehr optimistisch bei lebhafter Aktivität. Unterstützung kommt trotz zuletzt höherer Volatilität zudem von den Finanzmärkten.
- Die jüngsten Lohn- und Preisdaten sprechen dafür, dass die Inflation in diesem Jahr wie von uns erwartet deutlich anzieht. Angesichts knapper werdender Kapazitäten an den Arbeitsmärkten wird der Preisdruck im Verlauf des Jahres voraussichtlich zunehmen.
- Der Dollar hat sich trotz der weniger akkommodierenden Politik der Fed abgeschwächt, was Inflation und Wachstum in diesem Jahr um einige Zehntelprozentpunkte in die Höhe treiben dürfte. Dieser Trend sollte anhalten, da sich das Haushalts- und das Leistungsbilanzdefizit der USA weiterhin parallel ausweiten.



Euroraum

- Im Euroraum hat die Wirtschaft zuletzt an Schwung verloren. Mit 2,4% liegt unsere Prognose für dieses Jahr leicht über dem Konsens und deutlich über der Potenzialrate, die wir bei rund 1,0% ansiedeln.
- Wie wir bereits in der Vergangenheit betonten, ist dieses Tempo auf Dauer nicht tragbar. Mit der Schließung der Potenziallücken wird sich die konjunkturelle Dynamik zwangsläufig abschwächen. Gleichzeitig werden die Finanzmarktbedingungen durch den weniger akkommodierenden geldpolitischen Kurs der EZB restriktiver. Mit der wirtschaftlichen Abkühlung in Asien kommen zudem weniger Impulse seitens des Außenbeitrags, und auch der stärkere Euro wirkt wachstumsdämpfend.
- Trotz des nach wie vor hohen Expansionstempos sind die Überraschungsindikatoren auf den tiefsten Stand seit Jahren gefallen. Dieser Trend dürfte sich zunächst fortsetzen, bevor im Verlauf der kommenden Monate eine Erholung einsetzt.



Handelskriege und mehr



China

- Für China erwarten wir dieses Jahr eine Wachstumsabschwächung auf 6,4%, trotz zuletzt ausgewogenerer Risiken. Für Schubkraft sorgt nach wie vor die Fiskalpolitik. Denn die geplante Straffung wird durch die robusten Verkäufe von Grundbesitz kompensiert. Im weiteren Jahresverlauf dürften die Impulse von dieser Seite aber nachlassen.
- Mit der jüngsten Senkung des Mindestreservesatzes hat die PBoC keinen geldpolitischen Schwenk eingeleitet, sondern lediglich die Finanzierungsbedingungen für kleine Geschäftsbanken und Unternehmen gelockert, ohne zusätzliche Liquidität bereitzustellen.
- Deutliche Abwärtsrisiken drohen, wenn – wie in unserem Worst Case-Szenario unterstellt – die USA hohe Strafzölle von 45% auf alle Importe aus China verhängen. In diesem Fall könnte sich das Wachstum der chinesischen Wirtschaft um bis zu 2,5 %-Punkte verlangsamen.
- Der CNY dürfte in etwa stabil notieren; strikter als erwartete Kapitalverkehrskontrollen haben die Kapitalabflüsse begrenzt.



Schwellenländer

- In den Schwellenländern nimmt die Wirtschaft Fahrt auf bei gleichzeitigem Anstieg der Inflation. Auch hier könnten Rückschläge durch die handelspolitischen Spannungen drohen. Dies gilt vor allem für Volkswirtschaften in Asien, deren Lieferketten eng an die in China gekoppelt sind.
- Der allmählichen Straffung der Geldpolitik in den Industrieländern und in der Folge steigenden Zinsen können sich die Schwellenländer wohl nicht entziehen. Demgegenüber steht jedoch unsere optimistische Einschätzung der wirtschaftlichen Rahmendaten. Die Kapitalzuflüsse sind nach wie vor robust.
- In der Türkei und Russland wird die Wirtschaft von den politischen Entwicklungen dominiert, während in Kolumbien, Peru, Mexiko und Brasilien nach wie vor die bevorstehenden Wahlen im Mittelpunkt stehen.

Geldpolitik

- Fed: Für dieses Jahr erwarten wir drei weitere Zinsschritte, d.h. mehr als vom Offenmarktausschuss prognostiziert bzw. vom Markt eingepreist.
- EZB: Setzt ihren langsamen Ausstieg fort. Keine neuen Maßnahmen bis Mitte des Jahres; QE-Ende im Jahr 2018, erster Zinsschritt Mitte 2019.
- BoJ: Steht nicht unter Handlungsdruck. Keine Änderung des kurzfristigen Zinssatzes oder der Renditekurvenkontrolle.
- BoE: Kein Kurswechsel im Verlauf des Jahres, auch wenn eine früher als erwartete Zinsanhebung – möglicherweise im Mai – nicht auszuschließen ist.
- PBoC: Geldpolitische Straffung zur Eindämmung finanzieller Risiken; gefolgt von leichter Lockerung in H2 2018, vorausgesetzt die Inflation lässt dies zu.
- Schwellenländer: Zinsanhebungen vor allem in Asien, während in Lateinamerika eine weitere Lockerung der Geldpolitik auf dem Programm stehen könnte.

Wichtige Abwärtsrisiken

- Stärkere Handelseinschränkungen: Weitreichende Einschränkungen des Handels wirken wachstumsdämpfend und schieben die Inflation an.
- Höher als erwartete Inflation veranlasst Zentralbanken zu rascheren Zinsanhebungen, was Turbulenzen an den Märkten auslöst.
- Globale Wachstumsturbulenzen: Globale Aktienmarktkorrektur belastet Stimmung/Vermögen, führt in die Rezession.
- Konjunkturelle Abkühlung in China: Steigende Inflation, politische Fehlentscheidungen oder finanzieller Stress bremsen das Wachstum spürbar.



Handelskriege und mehr

- Schlüsselthemen**
- Handelskonflikte: Ein Handelskrieg zwischen den USA und China ist der größte Risikofaktor für die Weltwirtschaft. Auch wenn das verbale Wettrüsten weitergehen dürfte, sind wir nach wie vor davon überzeugt, dass die Politik keinen Konjunkturreinbruch riskiert.
 - Konjunkturzyklus am Höhepunkt: Weltwirtschaft nimmt 2018 zwar voraussichtlich weiter Fahrt auf, in vielen Ländern verharren die Wachstumsraten aber auf gleichem Niveau oder sinken sogar. Damit erreicht das Wachstum im aktuellen Konjunkturzyklus seinen Höhepunkt. Ab 2019 ist dann mit einer Abschwächung zu rechnen.
 - Schwelende Themen: Nach wie vor steht eine Reihe von vor sich hin schwelenden Themen im Fokus: Handelsprotektionismus, Populismus und Politik, Höhepunkt des globalen Wachstumszyklus, Anstieg der Teuerung und Regulierung von Technologieunternehmen.
 - Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik: Die großen Zentralbanken befinden sich auf dem Ausstiegspfad, die Fed hebt die Zinsen weiter an, die EZB beendet QE und bewegt sich auf den Zinsschritt zu. Auch seitens der BoE ist im kommenden Monat mit einer Zinserhöhung zu rechnen.
 - Sporadische Volatilität: Die Volatilität dürfte im Schnitt zwar gering bleiben, im Zuge des Ausstiegs aus den geldpolitischen Stimulusmaßnahmen dürfte es an den Märkten aber immer wieder zu kräftigen Ausschlägen kommen.
 - Stetig zunehmender Inflationsdruck: Aufgrund der Engpässe an den Arbeitsmärkten und sich schließender Potenziallücken baut sich weiterer Preisdruck auf. In den USA und im Euroraum bewegt sich die Kernrate in Richtung Zielwert. In den Schwellenländern könnten die Energie- und Lebensmittelpreise nicht zuletzt aufgrund positiver Basiseffekte anziehen und in der Folge auch die Gesamtinflation steigen.
 - Populismus und politische Risiken: Die Koalitionsgespräche in Italien machen Fortschritte. Die Brexit-Verhandlungen werden fortgesetzt, Frist endet im März 2019. Belastungen für Wirtschaft und Märkte sind von dieser Seite eher nicht zu befürchten.

Marktprognosen

- | | |
|-----------------------|--|
| Marktstimmung | <ul style="list-style-type: none"> — Märkte bleiben angesichts der handelspolitischen und wirtschaftlichen Risiken weiter unter Druck. — Fundamentaldaten wirken nach wie vor stützend, jüngster Rücksetzer weitgehend überzogen. |
| Aktien | <ul style="list-style-type: none"> — Aktien erhalten Rückenwind durch das robuste (wenngleich schwächere) Wachstum und die nach wie vor niedrigen Zinsen. Bis Jahresende besteht Aufwärtspotenzial, insbesondere in den USA. — Gemessen an den Fundamentaldaten ist die jüngste Korrektur an den Aktienmärkten überzogen. Ursächlich für die Stimmungseintrübung sind die handels- und geopolitischen Spannungen und die Probleme im Technologiesektor. Diese sind jedoch nur vorübergehender Natur. |
| Staatsanleihen | <ul style="list-style-type: none"> — Strategisch bearish für die USA und Europa. Inflation dürfte mittelfristig anziehen, eventuell aggressivere Straffung der Zentralbanken als derzeit eingepreist. — Kurzfristig vorsichtiger aufgrund rekordverdächtiger Shortpositionen, hoher Bewertungen. |
| Devisen | <ul style="list-style-type: none"> — Geldpolitische Straffung der Fed wird kompensiert durch (i) anfällige Leistungsbilanzposition der USA und (ii) für den Dollar ungünstige Fiskal- und Handelspolitik. — Kehrseite der pessimistischen Dollar-Prognose: Zielwert von 1,30 für EUR/USD in diesem Jahr. — Weiteres Aufwärtspotenzial für den Yen dank verbesserter Zahlungsbilanz; Währung bleibt unterbewertet. |



Handelskriege und mehr

- | | |
|----------------------|--|
| Unternehmensanleihen | — Rückenwind für Unternehmensanleihen kommt aus fundamentaler Sicht von der guten Konjunktur und der geringen Volatilität. Ungünstige technische Faktoren (EZB-Tapering, Fed-Zinsanhebungen, verstärkte Volatilität) führen jedoch zu Druck auf die Spreads. |
| Schwellenländer | — Optimistisch aufgrund günstiger Inflationsdaten und des über der Trendrate liegenden Wachstums. Seitens der Handelspolitik und der Weltwirtschaft drohen jedoch Abwärtsrisiken.
— Wir bevorzugen Staats- und Unternehmensanleihen gegenüber Aktien und Devisen, unterscheiden dabei aber nach länderspezifischen Entwicklungen. |
| Öl | — Da sich Angebot und Nachfrage auf mittlere Sicht weitgehend die Waage halten dürften, rechnen wir mit einem leichten Rückgang des Ölpreises auf USD 65/Barrel, mit anschließender Seitwärtsbewegung in den kommenden Jahren. |

BIP-Wachstum (%)					Wichtige Marktkennzahlen				
	2016	2017	2018P	2019P		Aktuell	Q1-18	Q2-18P	Q4-18P
Global	3,2	3,8	4,0	3,9	US 10J-Renditen (%)	2,98	2,73	3,00	3,25
USA	1,5	2,3	2,8	2,7	EUR 10J-Renditen (%)	0,63	0,49	0,75	1,25
Euroraum	1,8	2,5	2,4	1,7	EUR/USD	1,22	1,23	1,24	1,28
Deutschland	1,9	2,2	2,3	1,8	USD/JPY	108	106	102	105
Japan	0,9	1,7	1,1	0,5	S&P 500	2,674	0	0	3,000
Großbritannien	1,9	1,8	1,3	1,5	Stoxx 600	382	0	0	395
China	6,7	6,9	6,6	6,3	Gold (USD/oz)	1,323	1,330	1,300	1,260
					Oil WTI (USD/Barrel)	67	63	62	60
					Oil Brent (USD/Barrel)	73	66	67	65

Aktuelle Preise vom 16.04.2018

Leitzinsen (%)				
	Aktuell	2017	2018P	2019P
USA	1,50-1,75	1,25-1,50	2,25-2,50	3,25-3,50
Euroraum	0,00	0,00	0,00	0,50
Japan	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Großbritannien	0,50	0,50	0,75	0,75
China	1,50	1,50	1,50	1,50
Indien	6,00	6,00	6,00	6,75

© Copyright 2018. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Original in englischer Sprache: 23. April