



Weltwirtschaftlicher Ausblick - Kurzfassung

Nach dem jüngsten Kurseinbruch

23. Oktober 2018

Makroprognosen



Welt

- Das Wachstum der Weltwirtschaft bleibt robust. In wichtigen Industrieländern liegt es über der Potenzialrate, was eine Verlangsamung in den Schwellenländern kompensiert. 2018 sollte sich das Wachstum der Weltwirtschaft auf 3,8% beschleunigen und sich danach bis Ende des kommenden Jahres geringfügig abschwächen.
- Handelskriege bleiben ein Schlüsselrisiko für die Weltwirtschaft; die Spannungen erreichen ein Niveau, das die globalen Handelsvolumina und gegebenenfalls auch das globale Wachstum belasten könnten. Daneben könnte die Sorge, dass sich der Handelskrieg zwischen den USA und China eventuell zu einem Wirtschaftskrieg ausweitet, die Wachstumsaussichten dämpfen. Das USMCA-Abkommen räumt zwar einerseits eine handelspolitische Unsicherheit aus dem Weg, errichtet jedoch zugleich eine neue Front gegen China.
- Ein Schock in Form eines „Crash“-Brexit oder aufgrund der Schuldsituation Italiens könnte ein Abwärtsrisiko für das Wachstum im Euroraum darstellen.
- In den Schwellenländern hat sich das Wachstum verlangsamt, ist jedoch nicht eingebrochen; die Überreaktion auf die Wachstumsbefürchtungen in den Sommermonaten wurde korrigiert. Einige der Länder, die sich in ernsthafteren, landesspezifischen Schwierigkeiten befinden, scheinen die Wende zu schaffen.



USA

- Der Ausblick für die US-Wirtschaft bleibt mittelfristig stark. Wir erwarten für 2018 eine Wachstumsbeschleunigung auf +2,9% angesichts von Steuersenkungen, höherer Staatsausgaben und lockeren Finanzierungsbedingungen usw. Die Wachstumsdynamik wird außerdem durch höhere Konsumausgaben und solide Investitionen gestützt.
- Der fiskalische Stimulus dürfte bis 2020 positiv bleiben und dann etwas geringer werden, wenn die Auswirkungen der Steuerreform und der jüngsten Ausgabenpakete schwinden. Auf der Angebotsseite könnte die Produktivität ansteigen, wenn höhere Löhne die Unternehmen zu Kostensenkungen zwingen.
- Von der Entwicklung bei den Investitionen in Wohnimmobilien geht kurzfristig ein leichtes Abwärtsrisiko für unsere Wachstumsprognosen aus. Abwärtsrisiken gehen auch von potenziell restriktiveren finanziellen Bedingungen aus, sowie von einer höher als erwarteten Inflationsrate, eines externen Schocks aus China/Europa oder vom Handel. Daher dürfte das Wachstum im Jahr 2019 mit 2,8% etwas schwächer ausfallen.



Euroraum

- Trotz der Verlangsamung in H1 2018 liegt die Wachstumsrate im Euroraum noch über dem Trend, wozu die lockeren finanziellen Bedingungen und das robuste Einkommenswachstum beitragen. Wir haben unsere BIP-Wachstumsprognose für den Euroraum für 2018 von 2,1% auf 2,0% gesenkt. Die Prognose für 2019 bleibt unverändert bei 1,7%.
- Die Makroindikatoren für den Euroraum schwächten sich zuletzt etwas ab; der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe fiel im September auf den tiefsten Stand seit zwei Jahren (53,2) und ließ den Gesamt-Einkaufsmanagerindex um 0,4 Punkte zurückgehen (54,1). Insgesamt deuten die Einkaufsmanagerindizes für den Euroraum immer noch auf ein Wachstum von 0,5% gg. Vq. hin, d.h. über unserer Prognose von 0,4% gg. Vq. Die harten Daten sind in diesem Quartal uneinheitlich ausgefallen; neue Treibstoffvorgaben haben sich negativ auf die Autoproduktion ausgewirkt.



Nach dem jüngsten Kurseinbruch

- Abwärtsrisiken: Italiens Haushalt für 2019 führt dazu, dass die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung für Schocks anfällig wird; ein Brexit ohne Einigung auf ein Abkommen für die Folgezeit wäre sowohl für Großbritannien als auch für die EU kostspielig. EZB: Reduzierung der QE auf EUR 15 Mrd. pro Monat in Q4 und Beendigung im Dez. 2018; erste Anhebung des Einlagensatzes um 20 Bp. im Sep. 2019, sofern unsere Makroprognose (über der Potenzialrate liegendes Wachstum) eintritt.



China

- Wir prognostizieren für China jetzt ein kleines Leistungsbilanzdefizit in Höhe von 0,2% des BIP im Jahr 2019, da wir aufgrund der US-Zölle mit niedrigeren Exporten rechnen. Gleichzeitig halten wir an unseren BIP-Wachstumsprognosen fest (6,6% für 2018 bzw. 6,3% für 2019).
- Das Hauptrisiko besteht in einer weiteren Eskalation des Handelskonflikts mit den USA, das die chinesischen Exporte aus dem Tritt bringen könnte. Bisher sind die chinesischen Exporte in die USA nicht dramatisch zurückgegangen, was jedoch möglicherweise auf Vorzieheffekte vor der Verhängung der Zölle zurückzuführen ist. Wenn die Zölle im Herbst bzw. im ersten Quartal 2019 eingeführt werden, könnten Chinas Exporte in die USA langsamer wachsen oder sogar schrumpfen.
- Die Geldpolitik wird voraussichtlich weiter gelockert, um das Wachstum zu stützen, was den Yuan mittelfristig schwächen sollte. Wir sehen den Yuan Ende 2019 bei 7,4, was einer Abwertung um weitere 6,6% vom derzeitigen Niveau gleichkommt.



Schwellenländer

- Das Wachstum in den Schwellenländern hat sich verlangsamt, ist jedoch nicht eingebrochen. Die Überreaktion auf Wachstumsbefürchtungen im Laufe der Sommermonate ist abgeklungen, und Länder, die in ernsthafteren, landesspezifischen Schwierigkeiten stecken, scheinen die Wende zu schaffen. Die Aussichten auf eine erneute Wachstumsbeschleunigung sind jedoch gering.
- Die einzelnen Regionen befinden sich in unterschiedlichen Phasen des Konjunkturzyklus: Asien erreicht den Höchststand, Lateinamerika dürfte die Talsohle erreicht haben, und im Raum EMEA ist der Ausblick für die größten Länder düster. Die Anfälligkeit der Schwellenländer steigt weiter an, wobei Lateinamerika (mit Ausnahme Venezuelas) am wenigsten und Asien am stärksten unter Druck steht. Insgesamt prognostizieren wir für die Schwellenländer ein Wachstum von 4,9% in den Jahren 2018 bzw. 2019.
- Die Wahlergebnisse in Brasilien deuten auf eine stärker reformorientierte Regierung hin. Davon profitiert auch Argentinien, wo das Festhalten an einer restriktiven Politik als Anker für den Wechselkurs dient. Eine restriktivere Politik hat auch die Türkei-Sorgen etwas abklingen lassen. In Südafrika bergen die marktfreundlichen Reaktionen auf Rückschläge Risiken.

Geldpolitik

- Fed: Voraussichtlich ein weiterer Zinsschritt in diesem Jahr (d.h. insgesamt vier) sowie vier Zinsanhebungen im Jahr 2019
- EZB: Reduzierung der QE auf EUR 15 Mrd./Monat in Q4 und Beendigung im Dez. 2018; erste Anhebung des Einlagensatzes um 20 Bp. im Sep. 2019
- BoJ: Diskussion in den kommenden 2–3 Jahren über eine Umstellung des geldpolitischen Inflationsziels auf ein Wachstums- oder Preisziel
- BoE: Keine weiteren Zinsanhebungen im Jahr 2018 angesichts von Wachstums- und Inflationsverlangsamung
- PBoC: Drei Senkungen der Mindestreserveanforderungen im Jahr 2019 (um jeweils 100 Bp.)

Wichtige Abwärtsrisiken

- Handelskonflikt: Wenn die USA Zölle auf restliche Importe aus China erheben, könnten sich die Spannungen zu einem vollumfänglichen Wirtschaftskrieg auswachsen, der das Vertrauen beschädigt, die Handelsketten unterbricht und das Wachstum der Weltwirtschaft negativ beeinträchtigt.



Nach dem jüngsten Kurseinbruch

- „Crash“-Brexit: Wir rechnen mit einer Vereinbarung zwischen Großbritannien und der EU. Das größte Risiko besteht darin, dass das britische Parlament den endgültigen Vorschlag ablehnt. Außerdem könnte kurzfristig eine politische Krise in Großbritannien ausbrechen, entweder weil die „Brexiters“ die Regierung herausfordern oder die Koalition zwischen DUP und Konservativen zerbricht.
- Eine Konfrontation zwischen Italien und der EU-Kommission wegen des italienischen Haushalts könnte die politischen Unsicherheiten erhöhen, zu einem Anstieg der Volatilität führen und die finanziellen Bedingungen verschärfen, was Europas Erholung belasten könnte.
- Rezession: Eine deutliche Straffung der Geldpolitik, ein überschießender Ausverkauf bei Schwellenländer-Vermögenswerten und/oder eine merkliche Korrektur an den Finanzmärkten könnten zu einer globalen Wachstumsverlangsamung/Rezession führen.

Schlüsselthemen

- Handelskonflikt: Bisher keine Anzeichen für Deeskalation. Das jüngste Abkommen zwischen den USA, Mexiko und Kanada (USMCA) verringert die handelspolitischen Unsicherheiten kurzfristig deutlich. Gegenüber China wird jedoch ein immer schärferer Ton in der Handelspolitik angeschlagen; die USA zeigen sich entschlossen, China bei unfairen Handelspraktiken entgegenzutreten. Die bilateralen Beziehungen zwischen den beiden Ländern werden wahrscheinlich in den kommenden Quartalen unter Druck bleiben.
- Brexit: Unser Basisszenario – Großbritannien schließt bis Ende des Jahres ein begrenztes Austrittsabkommen mit den EU-27 – bleibt intakt. Die jüngsten Nachrichten lassen jedoch auf weitere Volatilität schließen, bevor eine vollständige Lösung erreicht wird. Wir setzen die Wahrscheinlichkeit, dass das britische Parlament das Abkommen ratifiziert, bei 50% an.
- Italien: Voraussichtlich Konfrontation zwischen Italien und EU-Kommission; Tragbarkeit der italienischen Verschuldung mittelfristig weiterhin ein Risiko.

Marktprognosen

Marktstimmung

- Märkte werden durch gute Makro-Fundamentaldaten gestützt
- Volatilitätsausschläge werden häufiger auftreten, wenn Zentralbanken die außerordentlich akkommodierende Politik zurücknehmen

Aktien

- **Optimistisch für US-Aktien.** Hohe Gewinne, robustes zugrundeliegendes Wachstum
- Wir waren kurzfristig vorsichtig in Bezug auf Risiken, gehen jetzt jedoch von einer anhaltenden Rallye aus

Staatsanleihen

- **Strategisch pessimistisch.** Wir gehen von einer weiteren geldpolitischen Straffung seitens der Fed, einem Anstieg der Laufzeitaufschläge, einer geringeren Nachfrage durch Pensionsfonds und einer weiteren Inflationsbeschleunigung aus
- In Europa erwarten wir, dass die Renditen ansteigen, wenn die EZB die QE beendet und die Makrodynamik anhält

Devisen

- **Dollar längerfristig unter Druck, kurzfristig ausgeglichen.** Strategisch rechnen wir mit einer Abwertung des Dollar gegenüber anderen wichtigen Währungen im kommenden Jahr. Gegenüber dem Yuan dürfte der Dollar allerdings weiter aufwerten.
- **Derzeit neutral für den Euro.** Die Dynamik sollte sich beleben, und die EZB dürfte ihren Straffungskurs im kommenden Jahr mit Zinsanhebungen fortsetzen. Dies sollte den Euro im kommenden Jahr stützen.
- **Optimistisch für Yen.** Bank of Japan setzt Tapering fort, Kapitalflüsse wirken stützend.



Nach dem jüngsten Kurseinbruch

- Unternehmensanleihen — **Präferenz für EUR gg. USD.** Die Credit Spreads an den USD- und EUR-Märkten weiteten sich zuletzt aus, HY-Anleihen schnitten schwächer ab als IG-Anleihen. Insbesondere USD-HY-Anleihen erscheinen gegenüber EUR-Unternehmensanleihen und gegenüber den von der Volatilität implizierten Spread-Niveaus teuer. Volatilität dürfte sich erholen, aber strukturell ansteigen.
-
- Schwellenländer — **Neutral.** Die Kapitalströme in die Schwellenländer blieben widerstandsfähig und haben im vergangenen Monat eine Erleichterungsrallye bei Schwellenländer-Vermögenswerten gestützt. Dies hängt jedoch von unterstützenden US-Fixed-Income-Kapitalströmen und dem Wachstumsausblick für die Schwellenländer ab. Bei einem stärkeren USD und höheren Renditen, einer globalen Konjunkturverlangsamung, Spannungen mit China und Industrieländer-Abflüssen aus den Rentenmärkten ist Vorsicht geboten.
-
- Öl — **Derzeit neutral.** Angebot und Nachfrage befinden sich unserer Einschätzung nach in etwa im Gleichgewicht, da eine höhere Förderung in den USA und Saudi-Arabien die Unterbrechungen im Iran und Venezuela ausgleicht.



Nach dem jüngsten Kurseinbruch

BIP-Wachstum (%)

	2016	2017	2018P	2019P
Global	3,2	3,8	3,8	3,8
USA	1,6	2,2	2,9	2,8
Euroraum	1,9	2,5	2,0	1,7
Deutschland	2,2	2,2	1,9	1,7
Japan	1,0	1,7	0,9	0,6
Großbritannien	1,8	1,7	1,3	1,6
China	6,7	6,9	6,6	6,3

Wichtige Marktkennzahlen

	Aktuell	Q4 18P	Q2-19P	Q4 19P
US 10J-Renditen (%)	3,16	3,50	3,75	3,60
EUR 10J-Renditen (%)	0,49	0,90	1,00	1,20
EUR/USD	1,16	1,17	1,25	1,30
USD/JPY	112	108	103	100
S&P 500	2,810	N/V	N/V	N/V
Stoxx 600	365	N/V	N/V	N/V
Gold (USD/oz)	1,225	1,210	1,220	1,200
Oil WTI (USD/Barrel)	72	72	70	68
Oil Brent (USD/Barrel)	82	80	78	76

Aktuelle Preise vom 16.10.2018

Leitzinsen (%)

	Aktuell	2017	2018P	2019P
USA	2,00-2,25	1,25-1,50	2,25-2,50	3,25-3,50
Euroraum	0,00	0,00	0,00	0,25
Japan	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Großbritannien	0,75	0,50	0,75	1,00
China	1,50	1,50	1,50	1,50
Indien	6,50	6,00	6,75	7,25

Original in englischer Sprache: 16. Oktober 2018

© 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.