



# Weltwirtschaftlicher Ausblick – Kurzfassung

Kommt der Frühling?

18. März 2019

## Makroprognosen



Welt

- Nach einem stürmischen Winter scheint sich die Situation für die Weltwirtschaft etwas zu beruhigen. Allerdings bestehen beträchtliche Abwärtsrisiken, die den Aufschwung wieder aus dem Tritt bringen könnten. Deshalb geht es derzeit vor allem darum, unser optimistisches Basisszenario und die gestiegenen Risiken miteinander zu vereinbaren.
- Optimistisch stimmen die Anzeichen für eine Konjunkturbelebung in China und die trotz der erwarteten, vorübergehenden Schwächephase im ersten Quartal weiterhin robuste US-Wirtschaft. Ein Handelsabkommen zwischen den beiden Ländern wäre ein wichtiger Impuls.
- Größere Risiken für die Weltwirtschaft gehen von Europa aus, wo die Wachstumsraten niedrig sind und sich noch verlangsamten. Die Lage sollte sich in diesem Jahr stabilisieren; wir behalten die Risiken jedoch genau im Blick. Die EZB dürfte ihre Geldpolitik auf kurze Sicht nicht wesentlich ändern, sodass die Konjunktur anfällig bleibt.



USA

- Wir haben unsere BIP-Wachstumsprognose für Q1 auf annualisiert 1,5% gesenkt. Im weiteren Jahresverlauf sollte die Expansion jedoch kräftig bleiben, und wir prognostizieren für das Gesamtjahr ein Wachstum von 2,3%. Die Arbeitsmarktsituation verbessert sich weiter und deutet auf einen weiteren Anstieg der Konsumausgaben hin. Steuersenkungen und Staatsausgaben dürften die Konjunktur bis ins Jahr 2020 stützen.
- Unseres Erachtens bleiben die Inflationsrisiken bestehen. Bei Engpässen am Arbeitsmarkt (d.h., wenn die Arbeitslosenquote um über einen Prozentpunkt unter der natürlichen Rate liegt) versteilt sich die Phillips-Kurve. Dementsprechend wird ein weiterer Rückgang der Arbeitslosenzahlen die Inflation künftig stärker nach oben treiben als in früheren Jahren.
- Als Abwärtsrisiken sind vor allem folgende Punkte zu nennen: (i) Eskalation des Handelskonflikts; (ii) deutliche Verschlechterung der finanziellen Bedingungen; (iii) Belastung des Wachstums durch die Konjunkturabschwächung in China/im Euroraum. Aufwärtsrisiken könnten sich bei einer positiven Lösung des Handelskonflikts oder bei einer weiteren Lockerung der finanziellen Bedingungen ergeben. Zuletzt fielen einige Daten etwas schwächer aus und die finanziellen Rahmenbedingungen wurden restriktiver, aber weitere Befürchtungen wären übertrieben. Der ISM stand zuletzt mit einem annualisierten BIP-Wachstum von rund 4% im Einklang.



Euroraum

- Im Euroraum schwächt sich die Wachstumsdynamik merklich ab. Wir prognostizieren für das Gesamtjahr ein Wachstum von 0,9%; sowohl Deutschland als auch Italien dürften mit 0,5% bzw. 0,3% unter diesem Wert liegen. Im Euroraum insgesamt sollte das Wachstum damit etwa der Trendrate entsprechen.
- Die lahmende Exporthnachfrage ist eine ernsthafte Belastung. Darüber hinaus bestehen Sorgen um die Binnenkonjunktur: Beschäftigung und Investitionen schwächen sich ab. Das Verarbeitende Gewerbe in Deutschland schrumpft.
- Es gibt jedoch Anzeichen für eine Stabilisierung. Unsere SIREN-Momentum- und -Surprise-Indizes haben sich im vergangenen Monat erholt. Auch einige harte Daten (z.B. Einzelhandelsumsätze in Deutschland, Konsumausgaben in Frankreich) und Umfrageindikatoren (z.B. Einkaufsmanagerindex für den Euroraum) sind wieder angestiegen.



## Kommt der Frühling?



China

— Die Abwärtsrisiken überwiegen: Ein „No-Deal“-Brexit, eine Eskalation des Handelskonflikts (US-Zölle auf Autos) oder ein Schuldenergebnis in Italien könnten den Euroraum in eine Rezession stürzen.

- Nach einer moderaten Verlangsamung des realen BIP-Wachstums im vergangenen Jahr rechnen wir mit einer weiteren Abschwächung und prognostizieren für Q1 bzw. Q2 Wachstumsraten von 6,1% bzw. 5,9%. Der offizielle Einkaufsmanagerindex verharrte im dritten Monat in Folge im Kontraktionsbereich.
- Die finanziellen Bedingungen haben sich jedoch zuletzt verbessert und das Kreditwachstum hat sich belebt. Die Gesamtkreditvergabe wuchs im Januar so stark wie nie zuvor, verlangsamte sich aber im Februar aufgrund des Neujahrsfestes wieder.
- Wir rechnen in diesem Jahr mit politischen Lockerungsmaßnahmen. Mit 2,8% lag der angekündigte Zielwert für das Haushaltsdefizit etwas über unseren Erwartungen; die Steuern sollen stärker als erwartet gesenkt werden. Das Budgetdefizit könnte das Wachstum durchaus wieder belasten, insbesondere, wenn sich der Immobilienmarkt wie von uns erwartet abkühlt.
- In der Geldpolitik ist angesichts des fortgesetzten, leichten Lockerungskurses mit einigen weiteren Zinssenkungen in diesem Jahr zu rechnen.



Schwellenländer

- Die Schwellenländer geraten von zwei Seiten unter Druck: die Binnennachfrage schwächt sich ab, und es kommt zu externem Gegenwind. Insgesamt prognostizieren wir weiterhin eine recht kräftige Wachstumsrate von 4,5%; eine spürbare Erholung in Brasilien sollte die Verlangsamung in China, Indien und anderen weiterentwickelten Ländern kompensieren.
- Daher nehmen wir in Bezug auf die Schwellenländer derzeit eine neutrale Position ein, bleiben mittelfristig jedoch konstruktiv. Die Risiken sind vorwiegend externer Natur; das Wachstum in China, den USA und/oder Europa könnte sich stärker verlangsamen.
- Die Wachstumsdynamik hat sich vor allem in Asien abgeschwächt; China und exportorientierte Länder (Singapur, Taiwan etc.) stehen im Fokus. In Lateinamerika ist der Ausblick für Brasilien und Mexiko leicht positiv; in Argentinien ist dagegen mit einer weiteren Kontraktion zu rechnen. Im Raum CEEMEA stehen vor allem landesspezifische Risiken für die Türkei (Zentralbank), Südafrika (Fiskalpolitik, mögliche Ratingherabstufung) und Russland (Sanktionsrisiko) im Blickfeld. Im Vorfeld der Wahlen in mehreren Schwellenländern (Indien, Türkei, Südafrika, Argentinien, Indonesien usw.) könnte die dortige Konjunktur angekurbelt werden.

### Geldpolitik

- Fed: Je eine Zinsanhebung im September 2019 und im Jahr 2020
- EZB: Leitzinsanhebung frühestens Ende 2020
- BoJ: Abwartend, Zielrenditen für Renditekurvenkontrolle unverändert, möglicherweise bis deutlich ins Jahr 2020 hinein
- BoE: Eine Zinsanhebung im August 2019
- PBoC: Zwei weitere Senkungen der Mindestreserveanforderungen um jeweils 100 Bp. im Jahr 2019. Zwei Leitzinssenkungen um jeweils 25 Bp., eine in Q2 und eine in Q3

### Wichtige Abwärtsrisiken

- Rezession: Deutliche Wachstumsverlangsamung in China und Europa und entsprechende Rezession/Korrektur an den Finanzmärkten könnte Wachstum der Weltwirtschaft um 1–1,5%-Punkte dämpfen
- Handelskonflikt: Deutliche Eskalation des Handelskonflikts und Ausweitung auf Europa (Zölle auf Autos) würden das Wachstum spürbar dämpfen
- „Crash“-Brexit: Harter Brexit wäre vor allem für Großbritannien und die EU schmerzhaft und könnte 2019/2020 zu BIP-Verlusten in Höhe von insgesamt ~4% bzw. 1% führen



## Kommt der Frühling?

	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Politische Entwicklungen in Europa: Wahlen zum EU-Parlament, Wahlen in Deutschland und Tragbarkeit von Italiens Verschuldung als Risiken in diesem Jahr</li> </ul>
Schlüsselthemen	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Brexit: Brexit geht in die Endphase, wichtige Abstimmung am 12. März. Im Basisszenario gehen wir von einer Einigung aus und sehen nur eine geringe Wahrscheinlichkeit eines „no deal“-Brexit (5%)</li> <li>— Handelskonflikt: Handelsgespräche zwischen den USA und China verliefen zuletzt günstig, aber noch kein Durchbruch. Positives Ergebnis könnte Handel und Wachstum ankurbeln</li> <li>— Politik in der EU/in Deutschland: Protestparteien werden bei den anstehenden Wahlen Sitze hinzugewinnen, was eine effektive Wirtschaftspolitik und die Wahl des nächsten Kommissionspräsidenten erschweren könnte</li> </ul>
<b>Marktprognosen</b>	
Marktstimmung	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Höhere Risiken: Die Fundamentaldaten sind nach wie vor solide, aber das Wachstum in Europa und China verlangsamt sich und die Kurse dürften künftig stärker schwanken</li> </ul>
Aktien	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Optimistisch für US-Aktien. Gewinne wachsen langsamer, Markt preist jedoch übermäßig kräftige Verlangsamung ein</li> <li>— Neutral für europäische Aktien, die nach jüngster Erholung wieder fair bewertet sind</li> </ul>
Staatsanleihen	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Strategisch pessimistisch. Markt unterschätzt zu erwartende Fed-Zinserhöhungen weiterhin, zumal wir von einer allmählichen Inflationsbeschleunigung im Jahresverlauf ausgehen</li> <li>— In Europa spiegelt der Rückgang der Anleiherenditen eine übermäßig pessimistische Einschätzung der wirtschaftlichen Aussichten wider</li> </ul>
Devisen	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Der Dollar dürfte in diesem Jahr aufgrund der Kapitalströme abwerten. Außerdem werden politische Risiken in den USA an Bedeutung gewinnen, da der Präsidentschaftswahlkampf 2020 Fahrt aufnimmt</li> <li>— Bullish für den Euro. Die Kapitalflüsse sollten sich stabilisieren, der Leistungsbilanzüberschuss hoch bleiben und die EZB ihren allmählichen Straffungskurs fortsetzen, wenn auch mit einer gewissen zeitlichen Verschiebung</li> <li>— Eher bullish für den Yen. Der Yen dürfte gegenüber dem Dollar eher aufwerten</li> </ul>
Unternehmensanleihen	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Strukturelle Ausweitung, kurzfristig jedoch Erleichterungsrallye. Voraussichtlich positive Überschussrenditen in diesem Jahr</li> </ul>
Schwellenländer	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Die Wachstumsprognosen sind etwas schwächer, sodass die Abwärtsrisiken für die Schwellenländerwährungen überwiegen</li> <li>— Die Fundamentaldaten sprechen für niedrigere Zinsen und gut unterstützte Unternehmensanleihen</li> </ul>
Öl	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Die Ölpreise (Sorte Brent Blend) könnten auf kurze Sicht etwas ansteigen, zum Jahresende jedoch wieder nahe dem aktuellen Stand notieren</li> </ul>



## Kommt der Frühling?

### BIP-Wachstum (%)

	2018	2019P	2020P
Global	3,8	3,4	3,5
USA	2,9	2,5	2,1
Euroraum	1,8	0,9	1,3
Deutschland	1,4	0,5	1,4
Japan	0,8	0,4	0,2
Großbritannien	1,4	1,5	1,3
China	6,6	6,1	6,0

### Wichtige Marktkennzahlen

	Aktuell	Q2 19P	Q4 19P
US 10J-Renditen (%)	2,60	2,95	2,90
EUR 10J-Renditen (%)	0,06	0,20	0,40
EUR/USD	1,13	1,18	1,25
USD/JPY	111	104	100
S&P 500	2.792	3.075	3.250
Stoxx 600	373	350	345
Gold (USD/Unze)	1.302	1.230	1.230
Oil WTI (USD/Barrel)	56,9	54,0	56,0
Oil Brent (USD/Barrel)	66,9	63,0	65,0

Aktuelle Preise vom 12.03.2019

### Leitzinsen (%)

	Aktuell	2019P	2020P
USA	2,38	2,63	2,88
Euroraum	-0,40	-0,40	-0,25
Japan	-0,10	-0,10	-0,10
Großbritannien	0,75	1,00	1,50
China	1,50	1,50	1,50
Indien	6,25	5,75	5,75

Original in englischer Sprache: 12. März 2019

© Copyright 2019. 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.