



Weltwirtschaftlicher Ausblick - Kurzfassung

Handelspolitische Spannungen

3. Juli 2018

Makroprognosen



Welt

- Die Expansion setzt sich auf breiter Basis fort. Zwar hat die Wirtschaft in den vergangenen Monaten an Schwung verloren, den zuletzt verfügbaren Daten zufolge hat sich der Trend aber wohl inzwischen stabilisiert. Das Wachstum liegt zumeist über der Potenzialrate. Aufgrund der weiterhin günstigen Rahmenbedingungen erwarten wir für dieses Jahr mit 3,9% eine leichte Beschleunigung gegenüber 2017. Auf mittlere Sicht ist jedoch mit einer Verlangsamung in Richtung Trendwachstum zu rechnen.
- Abwärtsrisiken, wie z.B. die handels- und geopolitischen Spannungen, sind wieder in den Fokus gerückt. Während die jüngsten politischen Entwicklungen in Italien die Besorgnis über unmittelbaren Stress gemildert haben, ist das Risiko eines sich zuspitzenden Handelskrieges gestiegen. Die Sorge, eine Krise in Italien könne unmittelbar Stress auslösen, ist angesichts der zuletzt positiven politischen Entwicklungen abgeflaut. Gleichzeitig ist allerdings das Risiko eines Handelskrieges gestiegen. Auch wenn die makroökonomischen Effekte der bisher angekündigten Maßnahmen wohl begrenzt sind, drohen bei einer weiteren Eskalation eine Eintrübung des Vertrauens, restriktivere Finanzmarktbedingungen, höhere Inflation und schwächeres Wachstum.
- Wirtschaftlich driften Europa und die USA zurzeit wieder auseinander. Während die Konjunktur in Europa dieses Jahr deutlich an Schwung verloren hat, profitieren die USA weiterhin von finanzpolitischen Impulsen und robusten Rahmenbedingungen.



USA

- In den USA dürfte die Wirtschaft dank der Kombination aus Steuersenkungen und höheren Staatsausgaben mit 3,0% in diesem Jahr so kräftig wachsen wie zuletzt 2005. Gleichwohl besteht die Gefahr, dass die Impulse seitens der Finanzpolitik später als von uns erwartet für einen Wachstumsschub sorgen und ihre Wirkung zum Teil erst im Verlauf des kommenden Jahres entfalten.
- Angesichts der nach wie vor sehr kräftigen Dynamik sind wir für 2018 optimistischer gestimmt als der Consensus. Die Finanzmarktbedingungen sind trotz der zuletzt höheren Volatilität und des stärkeren Dollar weiterhin akkommodierend.
- Die Entwicklung bei Löhnen und Teuerung deutete zuletzt darauf hin, dass die Inflation – wie von uns erwartet – dieses Jahr überraschend hoch ausfallen dürfte. Aufgrund der Engpässe am Arbeitsmarkt und nahezu ausgelasteter Kapazitäten ist zu erwarten, dass das Wachstum in diesem und nächsten Jahr zunehmend inflationstreibend wirkt.



Euroraum

- Im Euroraum erwarten wir nach dem beachtlichen Plus im Jahr 2017 eine leichte Abkühlung auf 2,1%. In den vergangenen Monaten hat sich die Dynamik zwar abgeschwächt, liegt aber immer noch deutlich über der Potenzialrate, die wir bei rund 1,0% ansiedeln. Bei einer Verschärfung der handelspolitischen Spannungen – im Raum steht u.a. eine Erhöhung der US-Zölle auf EU-Autoexporte – würden Stimmung und Wachstum aber gedämpft.
- Das derzeitige Wachstumstempo ist auf Dauer nicht haltbar. Sobald sich die Potenziallücken schließen, verlangsamt sich die konjunkturelle Dynamik automatisch; die Finanzmarktbedingungen werden restriktiver, wenn die EZB eine weniger akkommodierende Politik verfolgen wird, und vom Außenbeitrag kommt aufgrund der Abkühlung in Asien weniger Rückenwind.



Handelspolitische Spannungen

- In Italien hat die Rhetorik der neuen Regierung zu potenziell destabilisierenden Themen wie dem Euro inzwischen an Schärfe verloren. Auch die italienischen Rahmenbedingungen haben sich nach der Krise verbessert. Auch wenn die Finanzmarktbedingungen restriktiver werden, wird die EZB trotzdem wohl an ihrem derzeitigen Kurs festhalten können. Im späteren Verlauf des Jahres könnte der Druck im Zuge der Haushaltsverhandlungen 2019 wieder steigen.



China

- In China ist aus unserer Sicht eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums auf 6,6% in diesem Jahr zu erwarten. Für Unterstützung sorgt nach wie vor die Finanzpolitik. Zu verdanken ist dies den robusten Grundstücksverkäufen, mit denen die geplanten Einschnitte kompensiert wurden. Im späteren Jahresverlauf dürften diese Impulse allerdings nachlassen. Dann wird wohl wieder die PBoC in die Bresche springen müssen, um das Wachstum anzukurbeln.
- Der Handelsstreit mit den USA kocht weiter hoch. Zwar wird das Wachstum durch die bisher angekündigten Maßnahmen nur geringfügig geschmälert, die in Aussicht gestellte Ausweitung der Strafzölle könnte aber zu deutlichen Wachstumseinbußen führen. Im Gegenzug dürften die chinesischen Behörden die Geldpolitik stärker lockern.



Schwellenländer

- In den Schwellenländern nimmt die Wirtschaft Fahrt auf. Gleichzeitig steigt die Inflation. Auf der anderen Seite drohen erhebliche Risiken durch den starken Dollar, steigende US-Zinsen, eventuell drohende Handelskonflikte und die Straffung der Geldpolitik in einigen Ländern. Bisher konnte dieser Druck den Schwellenländern allerdings wenig anhaben.
- In der Türkei hat die politische Unsicherheit ein Ende, seitdem Präsident Erdogan im ersten Wahlgang erneut im Amt bestätigt wurde. Nun erwarten die Märkte Klarheit über den zukünftigen wirtschaftspolitischen Kurs.
- Die Entwicklung der Inflation gibt die geldpolitische Richtung vor, auch wenn der Trend über die Regionen und Länder hinweg unterschiedlich ist. Die Performance und die Kapitalflüsse in den Schwellenländern driften zunehmend auseinander. Daran dürfte sich auch in der Zukunft wenig ändern.

Geldpolitik

- Fed: bis Jahresende 2 weitere Zinsschritte, d.h. insgesamt je 4 Erhöhungen in diesem und im nächsten Jahr.
- EZB: Reduzierung der Anleihekäufe auf monatlich EUR 15 Mrd. in Q4, QE-Ende zum Jahresende, erste Zinsanhebung nicht vor September 2019.
- BoJ: keine Änderung der Zielrenditen für die Renditekurvenkontrolle in diesem Jahr, weitere Reduzierung der Anleihekäufe.
- BoE: bei besserer Datenlage ggfs. eine Zinserhöhung im August.
- PBoC: Lockerung der Geldpolitik, jüngste Senkung des Mindestreservesatzes gültig ab 5. Juli, voraussichtlich eine weitere Senkung im späteren Jahresverlauf.
- Schwellenländer: Geldpolitischer Kurs drifft zunehmend auseinander, Zinsanhebungen in Asien, während Zentralbanken in EMEA und Lateinamerika zumeist eine abwartende Haltung einnehmen.

Wichtige Abwärtsrisiken

- Die zunehmenden Spannungen zwischen wichtigen Handelspartnern (USA, China, Kanada, EU) werden zum Bremsklotz für die Weltwirtschaft.
- Die politische Unsicherheit in Europa (Brexit, Italien, Deutschland und Spanien) sorgt an den Finanzmärkten für mehr Volatilität.
- Bei längerfristigem Auseinanderdriften des geldpolitischen Kurses der großen Zentralbanken besteht die Gefahr eines Währungskrieges sowie einer weiteren Verschlechterung der Handelsbilanzen.



Handelspolitische Spannungen

- Stärkerer US-Dollar zwingt Anleger zur Auflösung von Positionen in Schwellenländern; führt zu einem Überschießen durch Ausverkauf.

Schlüsselthemen

- Handelskrieg: Die im Verlauf des vergangenen Monats zunehmenden handelspolitischen Spannungen stehen im Fokus der Märkte. Die US-Regierung hat erneut protektionistische Maßnahmen auf den Weg gebracht und darüber hinaus für die nahe Zukunft eine Ausweitung der Strafzölle in Aussicht gestellt. Zwar dürften die makroökonomischen Auswirkungen bisher eher gering sein. Bei einer weiteren Zuspitzung drohen jedoch Risiken für das Vertrauen und ein deutlich gedämpfteres Wachstum. Nach unserem Dafürhalten ist nicht auszuschließen, dass der Handelsstreit eskaliert und in der unilateralen Verhängung weiterer Zölle und nicht-tarifärer Handelshemmnisse mündet.
- Überhitzung der US-Wirtschaft: Da das Wachstum bereits über der Potenzialrate liegt, besteht die Gefahr, dass die Impulse seitens der Politik (Strafzölle, Steuersenkungen etc.) die Inflation in die Höhe treiben und die Wirtschaft in der Folge überhitzt. Abschwächung der Wachstumsdynamik: Die trotz Abschwächung nach wie vor kräftige weltwirtschaftliche Dynamik deutet auf ein weiterhin robustes BIP-Wachstum. 2018 dürfte der zyklische Aufschwung schließlich seinen Höhepunkt erreichen.

Politische Risiken in Europa: An politischer Front tut sich zurzeit einiges in der EU – Migrationskrise, Handelskonflikt mit den USA, Brexit-Verhandlungen, Streit innerhalb der deutschen Bundesregierung, neue populistische Regierung in Italien – all dies könnte für mehr Volatilität an den Finanzmärkten sorgen.

- Erneutes Auseinanderdriften der Geldpolitik: Fed und EZB verfolgen wieder unterschiedliche Kurse. Während die Fed die Zinsen erhöht, um eine Überhitzung der US-Wirtschaft zu verhindern, hat die EZB zuletzt eine taubenhafte Richtung eingeschlagen. Bei längerfristigem Auseinanderlaufen der Zinsen besteht die Gefahr eines Währungskrieges und einer weiteren Verschlechterung der Handelsbilanzen.

Marktprognosen

Marktstimmung

- Risikoreiche Anlagen extrem anfällig für Handelsrhetorik.
- Robuste Fundamentaldaten stützen die Märkte. Wir halten an unseren übergreifenden strategischen Prognosen fest, wenngleich seitens des Handels und der Politik die Abwärtsrisiken zugenommen haben.

Aktien

- Optimistisch für US-Aktien. Zugrundeliegendes Wachstum ist robust, Gewinnmargen setzen ihren Aufwärtstrend fort, Rückkäufe dürften dieses Jahr Höchststände erreichen.
- In Europa untergewichten wir weiterhin europäische gegenüber US-Aktien, da unsere Projektionen für Makroüberraschungen und den Euro ein relatives Abwärtspotenzial von rund 5% für die nächsten Monate implizieren. Wir bevorzugen Schweizer gegenüber französischen Aktien und Banken gegenüber Unternehmen aus den zyklischen und defensiven Sektoren.
- Höhere Realzinsen sind für Aktien so lange kein Problem, wie die Inflation unter Kontrolle bleibt.

Staatsanleihen

- Strategisch pessimistisch. Angesichts des höheren Emissionsvolumens, der wirtschaftlichen Belebung sowie des restriktiveren Kurses der Fed und der voraussichtlich rückläufigen Nachfrage der Pensionsfonds haben wir unsere Jahresendprognose für 10J US-Treasuries auf 3,5% angehoben.
- Für Europa bleiben wir pessimistisch gestimmt, haben jedoch unsere Prognose für Bundesanleihen aufgrund des schwächeren Wachstums und der von uns erwarteten geringen Volatilität auf 90 Bp. gesenkt.



Handelspolitische Spannungen

Wechselkurse	<ul style="list-style-type: none">— Für den Dollar sind die Risiken kurzfristig ausgeglichen. Aus strategischer Sicht erwarten wir aber wegen der abebbenden Zuflüsse im Verlauf des kommenden Jahres eine Abwertung.— Für den Euro neutral, da die Wachstumsdynamik wieder nach oben drehen dürfte.— Für den Yen optimistisch, da sich die Zahlungsbilanzposition verbessert, Währung nach wie vor unterbewertet.
Unternehmensanleihen	<ul style="list-style-type: none">— Vorsichtig und selektiv. Taubenhafte EZB-Guidance stützt Spreads europäischer Unternehmensanleihen, auch wenn nach wie vor angesichts von Handelsstreit, aggressiverem Zinserhöhungspfad der Fed sowie politischen Spannungen in Europa Abwärtsrisiken drohen.
Schwellenländer	<ul style="list-style-type: none">— Rückenwind kommt in den Schwellenländern vor allem vom Wachstum, Ausblick bleibt günstig.— Kurzfristiges Aufwärtspotenzial begrenzt durch Risiken in Zusammenhang mit Handelskonflikten, steigende US-Zinsen, stärkeren Dollar und Sorgen wegen Mittelabflüssen.



Handelspolitische Spannungen

BIP-Wachstum (%)

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

Wichtige Marktkennzahlen

	Aktuell	Q4-18	Q2-19P	Q4-19P
US 10J-Renditen (%)	2,85	3,50	3,60	N/V
EUR 10J-Renditen (%)	0,33	0,90	1,05	N/V
EUR/USD	1,16	1,20	1,25	1,30
USD/JPY	110	102	99	95
S&P 500	2,742	3,000	N/V	N/V
Stoxx 600	382	395	N/V	N/V
Gold (USD/oz)	1,257	1,260	1,300	1,300
Oil WTI (USD/Barrel)	72	60	59	59
Oil Brent (USD/Barrel)	78	65	64	64

Aktuelle Preise vom 27.06.2018

Leitzinsen (%)

	Aktuell	2017	2018P	2019P
USA	1,25-1,50	1,25-1,50	2,25-2,50	3,00-3,25
Euroraum	0,00	0,00	0,00	0,25
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	6,25	6,00	6,50	6,75

Original in englischer Sprache: 27.06.2018

© 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.