



Weltwirtschaftlicher Ausblick - Kurzfassung

Weltwirtschaft dank USA weiterhin solide

20. November 2018

Makroprognosen



Welt

- Die Weltwirtschaft wächst nach wie vor robust. In Europa, China und den Schwellenländern hat die Konjunktur zuletzt aber an Schwung verloren. Wachstumslokomotive sind nach wie vor die USA, trotz leicht enttäuschender Daten und restriktiverer Finanzierungsbedingungen.
- Trotz der jüngsten Turbulenzen bleiben die Finanzierungsbedingungen nach wie vor akkommodierend und auch von der Fiskalpolitik dürfte weiterhin Unterstützung kommen. Wenn – wie von uns erwartet – das Wachstum in Europa und China lediglich etwas moderater ausfällt, spricht alles dafür, dass die Weltwirtschaft weiter stetig wächst, zumal das Wachstum in den Schwellenländern nicht wie befürchtet eingebrochen ist, sondern sich lediglich verlangsamt hat.
- Abwärtsrisiken drohen insbesondere durch eine aggressive quantitative Straffung der Geldpolitik, politische Risiken (harter Brexit, Schocks bezüglich der hohen italienischen Staatsverschuldung) und deutliche Korrekturen an den Finanzmärkten.



USA

- Das US-BIP ist im dritten Quartal 2018 mit einer annualisierten Rate von 3,5% gewachsen, wovon 2,1 %-Punkte auf die Lagerbestände und gerade mal 0,1 %-Punkte auf die Investitionen entfielen. Mittelfristig bleibt der Ausblick dennoch erfreulich. Für 2018 erwarten wir u.a. aufgrund von Steuersenkungen, höheren Staatsausgaben und einer lebhafteren Konsumnachfrage einen Anstieg der Wachstumsrate auf 2,9%.
- Allerdings drohen Abwärtsrisiken in Form restriktiverer Finanzierungsbedingungen aufgrund der Leitzinserhöhungen der Fed, der hohen Verschuldung der US-Unternehmen und der handelspolitischen Unsicherheit.
- Gemessen an unserem Rezessionsmodell, das mithilfe der Finanzierungsbedingungen die Wahrscheinlichkeit einer Rezession prognostiziert, sind die kurzfristigen Risiken sehr gering. Auf längere Sicht – z.B. einen Zeitraum von zwei bis drei Jahren – sind diese zwar höher, allerdings war das Modell in der Vergangenheit nicht immer ein verlässlicher Indikator.



Euroraum

- Im Verlauf der vergangenen zwei bis drei Monate stand die wirtschaftliche Erholung im Euroraum auf dem Prüfstand. Mit lediglich 0,2% gg. Vq. enttäuschte das Wachstum im dritten Quartal. Zudem fielen sowohl der Gesamt-Einkaufsmanagerindex als auch der für das Verarbeitende Gewerbe im Oktober auf das niedrigste Niveau der letzten zwei Jahre. Auch der SIREN-Überraschungsindikator rutschte wieder deutlich in den negativen Bereich. Auf kurze Sicht steigen also die Abwärtsrisiken.
- Unsere Prognose für das deutsche BIP-Wachstum haben wir daher nach unten angepasst. Statt 1,7% erwarten wir nur noch eine Rate von 1,3% für 2019. Ursächlich hierfür sind neben den Problemen im Automobilsektor die Eintrübung der Exporterwartungen und eine schlechtere Stimmung.



Weltwirtschaft dank USA weiterhin solide

- Das kräftigere Lohnwachstum und die nach wie vor lockeren Finanzierungsbedingungen sprechen für eine robuste Binnenkonjunktur. Allerdings stagnieren die Kreditströme seit Anfang des Jahres. Da die von der Bankkreditvergabe ausgehenden Impulse nicht mehr unterstützend wirken, bleibt abzuwarten, ob das Wachstum 2019 tatsächlich – wie vom Konsens erwartet – über der Trendwachstumsrate liegt. Wir rechnen für den Euroraum mit einem BIP-Wachstum von 1,7% im Jahr 2019.



China

- In China hat sich das Wachstum im dritten Quartal 2018 von 6,7% auf 6,5% abgeschwächt (Konsens 6,6%, DB-Prognose 6,5%). Geschuldet war dies vor allem der rückläufigen Produktion im Automobilsektor und der schwachen Bautätigkeit.
- Das vierte Quartal hat ausgeglichen begonnen und die jüngsten Daten deuten auf ein robustes Wachstum. Exporte und Industrieproduktion lagen im Oktober über den Erwartungen. Die Autoverkäufe hingegen blieben schwach, während die Investitionen im Verarbeitenden Gewerbe mit 9,1% gg. Vj. im Oktober (kumuliert seit Jahresbeginn) ihren Aufwärtstrend fortsetzten.
- Da das für dieses Jahr angestrebte Wachstumsziel erreicht werden dürfte, gehen wir davon aus, dass die chinesische Regierung im vierten Quartal an ihrem aktuellen Kurs festhält. Für Q1 erwarten wir nun angesichts des von den Exporten und Landverkäufen ausgehenden Gegenwinds nur noch ein Wachstum von 6,2%. Die kürzlich angekündigten Steuersenkungen im Umfang von schätzungsweise rund 0,5% des BIP dürften für Impulse beim Einzelhandel sorgen und die durch den Handelskonflikt drohenden Abwärtsrisiken kompensieren.



Schwellenländer

- Die Konjunktursorgen in den Schwellenländern sind vorerst gebannt. Die politischen Reaktionen in wichtigen unter länderspezifischen Problemen leidenden Staaten (z.B. Türkei) stimmen zuversichtlich. Der Anpassungsprozess ist aber lang und mit zunehmenden Risiken behaftet.
- Nachdem die Rezessionsängste vorerst in den Hintergrund getreten sind, scheint eine technische Erholung möglich. Angesichts steigender Volatilität und Finanzierungskosten besteht aber kein Grund zur Selbstzufriedenheit.
- Die einzelnen Regionen befinden sich in unterschiedlichen Phasen des Konjunkturzyklus. Aus Lateinamerika kamen zuletzt gemischte Nachrichten. So hat der Ausgang der Wahlen in Brasilien zwar die Tür für Reformen geöffnet, die Nachrichten aus Mexiko hingegen geben Anlass zur Sorge.
- Im EMEA-Raum hat die Konjunktur u.a. in Russland (weitere US-Sanktionen) an Fahrt verloren. Zudem hat der Vertrauenschock seine Spuren beim türkischen Wachstum hinterlassen. In Asien setzt man auf Wachstum, unter Sicherung der Finanzstabilität.

Geldpolitik

- Fed: Erwarten einen weiteren Zinsschritt in diesem und vier im kommenden Jahr
- EZB: QE endet zum Jahresende, erste Anhebung des Einlagensatzes um 15 Bp. im September 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, da der Brexit und die damit verbundenen Wachstumsrisiken in den Fokus des geldpolitischen Komitees rücken
- PBoC: Drei Senkungen der Mindestreserveanforderungen im Jahr 2019

Wichtige Abwärtsrisiken

- Harter Brexit: Das zwischen Großbritannien und den EU-27 ausgehandelte Austrittsabkommen hat im Vereinigten Königreich für massive politische Turbulenzen gesorgt. Ohne Ratifizierung durch das britische Parlament droht ein ungeordneter Brexit. Auch ein Misstrauensvotum gegen Premierministerin May ist denkbar.
- Italien: Italien und die Europäische Kommission bleiben im Haushaltsstreit auf Konfrontationskurs. Dies könnte die politische Unsicherheit und Volatilität an den europäischen Märkten erhöhen und womöglich eine weitreichende Staatsschuldenkrise auslösen.
- Handelskonflikt: Sollten sich die USA und China am Rande des G20-Gipfels nicht auf ein Abkommen einigen, könnten die verbliebenen chinesische Importe mit US-



Weltwirtschaft dank USA weiterhin solide

Strafzöllen belegt werden und sich der Konflikt über die Handelsfragen hinaus zu einem vollumfänglichen Wirtschaftskrieg ausweiten.

Schlüsselthemen

- **Brexit:** Wie in unserem Basisszenario erwartet, haben sich Großbritannien und die EU auf einen Entwurf für ein Austrittsabkommen geeinigt. Die weitaus größere Hürde – die notwendige Unterstützung im britischen Parlament sicherzustellen – muss aber in den kommenden Wochen erst noch genommen werden. Die ersten politischen Reaktionen geben Anlass zur Sorge. Zwar ist ein Austritt ohne Abkommen nicht unser Basisszenario. Gleichwohl sind wir der Meinung, dass die Märkte das Risiko eines ungeordneten Brexit deutlich unterschätzen.
- **Italien:** Die Wachstums- und Defizitprognosen der italienischen Regierung sind viel zu optimistisch. Im Verlauf der kommenden Wochen dürfte die Kommission daher ein Defizitverfahren gegen Italien einleiten und möglicherweise auch Sanktionen beschließen. Sofern sich beide Seiten nicht aufeinander zubewegen und miteinander kooperieren, erscheint das Aufblühen einer erneuten Staatsschuldenkrise im Euroraum möglich.
- **Handelskrieg:** Zwischen den USA und China hat das verbale Wettrüsten im Anschluss an das Telefonat der beiden Staatsoberhäupter etwas an Schärfe verloren. So gehen wir inzwischen mit einer Wahrscheinlichkeit von 50% davon aus, dass sich beide Länder am 29. November auf ein Abkommen einigen. Aber auch wenn der Handelsstreit damit beigelegt werden würde, dürfte das US-chinesische Verhältnis über Jahre hinaus angespannt bleiben.

Marktprognosen

Marktstimmung

- Unterstützung kommt nach wie vor von den soliden makroökonomischen Rahmenbedingungen.
- Volatilitätsausschläge werden häufiger auftreten, da die Zentralbanken ihre außerordentlich akkommodierende Politik zurückfahren.

Aktien

- **Optimistisch für US-Aktien.** Hohe Gewinne, robustes zugrundeliegendes Wachstum.
- Aktuell überverkauft, nicht in Einklang mit dem Konjunkturausblick.

Staatsanleihen

- **Strategisch pessimistisch.** Wir erwarten weitere Zinserhöhungen seitens der Fed, höhere Laufzeitprämien, eine weniger lebhaftere Nachfrage durch Pensionsfonds und weiter steigende Inflationsraten.
- In Europa dürften die Renditen steigen, da die EZB ihre Anleihekäufe einstellt und das Wirtschaftswachstum solide bleibt.

Devisen

- **US-Dollar: längerfristig unter Druck, kurzfristig ausgeglichen.** Strategisch rechnen wir im kommenden Jahr mit einer weiteren Abwertung des Dollar gegenüber anderen wichtigen Währungen. Gegenüber dem Yuan hingegen dürfte sich der Höhenflug der US-Währung jedoch fortsetzen.
- **Euro: vorerst neutral.** Kapitalabflüsse wiegen positive Faktoren auf. Wir rechnen nach wie vor mit einer konjunkturellen Erholung und ersten Zinsschritten seitens der EZB im kommenden Jahr.
- **Yen: neutral.** Noch keine Trendwende bei den Kapitalflüssen, ein Ausbruch des Yen aus der aktuellen Handelsspanne erscheint unwahrscheinlich.

Unternehmensanleihen

- **Präferenz für EUR gg. USD.** Insbesondere USD-HY-Anleihen erscheinen gegenüber EUR-Unternehmensanleihen und gegenüber den von der Volatilität implizierten Spread-Niveaus teuer. Volatilität dürfte sich zwar erholen, aber struktureller Anstieg erwartet.



Weltwirtschaft dank USA weiterhin solide

- Schwellenländer — **Technische Erholung möglich.** Politische Reaktionen in wichtigen an länderspezifischen Problemen leidenden Staaten stimmen zuversichtlich. Der Anpassungsprozess ist aber lang und mit zunehmenden Risiken behaftet. Aufwärtspotenzial bei Schwellenländer-Devisen, taktisch optimistischer für Unternehmensanleihen. EM-Rentenmärkte profitieren von höheren Laufzeitprämien.
-
- Öl — 2019 kein größerer Angebotsüberschuss am Ölmarkt, vorausgesetzt die Nachfrage gegenüber dem Vorjahr steigt um mindestens 1,3 Millionen Barrel/Tag. Mit Blick auf das langfristige Gleichgewicht erscheint im Moment ein Preis von USD 68/Barrel. angemessen.



Weltwirtschaft dank USA weiterhin solide

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	1,6	1,3
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 (%)	3,09	3,50	3,75	3,60
EUR 10J-Renditen (%)	0,40	0,90	1,00	1,20
EUR/USD	1,13	1,17	1,25	1,30
USD/JPY	113	108	103	100
S&P 500	2,694	N/V	N/V	N/V
Stoxx 600	357	N/V	N/V	N/V
Oil WTI (USD/Barrel)	57,2	72	70	68
Oil Brent (USD/Barrel)	67,3	80	78	76

Aktuelle Preise vom 15.11.2018

Leitzinsen (%)

	Aktuell	2017	2018P	2019P
USA	2,125	1,375	2,375	3,375
Euroraum	0,00	0,00	0,00	0,00
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

Original in englischer Sprache: 15. November 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.