



Weltwirtschaftlicher Ausblick: Kurzfassung

Wie sieht die Welt nach Corona aus?

MAKROPROGNOSEN

WELT

- Auf kurze Sicht sind die Wachstumsaussichten aus den folgenden Gründen weiterhin günstig: (i) erfolgreiche Impfkampagnen, (ii) umfangreiche fiskalpolitische Impulse und (iii) hohe Ersparnis und aufgestaute Nachfrage, die darauf warten abgebaut zu werden.
- Für diese Prognose bestehen im Wesentlichen zwei Risiken. Erstens könnte eine neue Virusmutation resistenter gegen die Impfstoffe sein. Zweitens könnte die Inflation die Erwartungen übertreffen, sodass die Zentralbanken früher als erwartet einen restriktiveren geldpolitischen Kurs einschlagen.

EUROPA

- Das reale BIP im Euroraum dürfte in diesem Jahr um 5% zulegen. Zunächst ermöglichte die Impfkampagne in Q2 eine rascher als erwartete Erholung, die Dynamik klingt allerdings inzwischen ab. Der Abbau aufgestauter Kaufkraft und das NGEU-Paket unterstützen den weiteren Aufschwung aber nach wie vor. Die Delta-Variante und Lieferengpässe bergen allerdings Risiken.

CHINA

- Wir haben unsere BIP-Wachstumsprognose für China vor Kurzem auf 8,4% im Jahr 2021 nach unten korrigiert. Gründe dafür sind die Auswirkungen von Corona, die Abkühlung am Grundstücks- und Immobilienmarkt und eine mögliche Exportverlangsamung.
- Die PBoC dürfte ihren Leitzins im September um 10 Bp. senken und ihn im weiteren Verlauf unverändert lassen.

USA

- Das reale BIP liegt inzwischen über dem Vor-Pandemie-Höchstwert, die Wirtschaft dürfte 2021 um 6% wachsen.
- Wir haben unsere Prognose gesenkt, da die Daten für Q2 enttäuscht haben, die Delta-Variante die Konjunktur kurzfristig dämpft und die Produktion weiterhin von Problemen in den Lieferketten in Mitleidenschaft gezogen wird.
- Wir rechnen mit einer offiziellen Tapering-Ankündigung im November und dem ersten Tapering-Schritt im Dezember.

DEUTSCHLAND

- Wir haben die BIP-Prognose für Deutschland auf 3,1% gesenkt, da die Lieferengpässe anhalten. Bei rekordhohen Auftragsbeständen und lebhafter Nachfrage sollte das Wachstum im Jahr 2022 auf 4,3% anziehen.
- Am 26. September finden die Bundestagswahlen statt. Mit einiger Sicherheit lässt sich lediglich sagen, dass jegliche Koalition wohl aus drei Parteien bestehen wird.

SCHWELLENLÄNDER








- Das Wachstum in den Schwellenländern hat den pandemischen Trends getrotzt. Die Zentralbanken haben eine restriktivere Haltung eingenommen, aber viele befinden sich gegenwärtig noch in der Anfangsphase der Normalisierung.
- In Asien wird das Wachstum durch die Exportnachfrage gestützt, dennoch dürften die Zentralbanken ihre Geldpolitik zumeist später normalisieren als in anderen Regionen.
- In Lateinamerika hat die Normalisierung der Geldpolitik in weiten Teilen der Region bereits begonnen.
- Im Raum CEEMEA sind Anzeichen für eine Verlangsamung der Wachstumsdynamik zu erkennen, dennoch dürften die Zentralbanken angesichts des Inflationsdrucks am Strafzungskurs festhalten.

Wichtige Abwärtsrisiken

- M Probleme aufgrund von Virusmutationen oder bei der Impfkampagne** – Die Impfkampagnen machen zwar Fortschritte, infolge neuer Virusmutationen oder bei Problemen im Fortschreiten der Impfkampagnen könnte die Herdenimmunität jedoch erst später erreicht werden.
- M Höher als erwartete Inflation** – Falls die Inflationsraten dauerhaft bei 3 bis 4% (also über dem Zielwert) liegen, könnte dies eine starke Reaktion der Fed nach sich ziehen. Dies würde die globalen Finanzmärkte und eine Reihe von Schwellenländern spürbar in Mitleidenschaft ziehen und könnte womöglich eine globale Rezession auslösen.



MARKTPROGNOSEN

 MARKTSTIMMUNG	<ul style="list-style-type: none"> Rückschlag bei einigen wichtigen Vermögenswerten zu erwarten. Wir prognostizieren 10J-UST-Renditen von 1,80%* zum Jahresende und eine Korrektur des S&P 500 um 6 bis 10%, wenn die Wachstumsrate ihren Höchststand erreicht. Wir sind strategisch pessimistisch für Öl und rechnen im kommenden Jahr mit einer Abwertung des US-Dollar gegenüber anderen wichtigen Währungen.
 AKTIEN	<ul style="list-style-type: none"> Wir rechnen mit einem deutlichen Rücksetzer (S&P 500: -6% bis -10%), da die Indikatoren für das Makroumfeld ihre Höchststände erreicht haben dürften. Danach sollten sich die Aktienkurse wieder erholen.
 STAATSANLEIHEN	<ul style="list-style-type: none"> Bei zahlreichen Treibern der Sommer-Rallye steht eine Wende bevor, die Renditen dürften in Q4 ansteigen. Die Rendite von 10J-US-Treasuries dürfte zum Jahresende bei etwa 1,80%* liegen, diejenige von Bunds bei etwa 0%.
 WECHSELKURSE	<ul style="list-style-type: none"> EUR/USD zum Jahresende bei 1,20; im Jahr 2022 dann bei 1,25. Bei unseren Prognosen gehen wir davon aus, dass der Fed eine sanfte Landung der Konjunktur gelingt und keine übermäßige Überhitzung stattfindet, die zu einem Boom-Bust-Zyklus führen würde.
 UNTERNEHMENSANLEIHEN	<ul style="list-style-type: none"> Die Vorzeichen sind sehr günstig; die Konjunktur läuft gut, und die Zentralbanken werden weiterhin für lockere Bedingungen sorgen. Ein mögliches Tapering könnte die Märkte jedoch zunehmend nervös machen. Angesichts der hohen Bewertungen rechnen wir weiterhin eher mit einer Spreadausweitung. Das saisonale Muster ist in Q4 tendenziell stärker. Dann dürfte sich der Markt auch auf das höhere Renditeniveau eingestellt haben. Daher rechnen wir mit einer Rallye zum Jahresende, etwa zurück zum aktuellen Stand.
 ÖL	<ul style="list-style-type: none"> Wir sind strategisch pessimistisch und sehen Brent in Q4 weiterhin bei rund USD 70/Barrel*.
 GELDPOLITIK	<ul style="list-style-type: none"> Fed: Zinsen bis Q3 2023 nahe null. EZB: Auf absehbare Zeit keine Leitzinsänderungen. BoJ: Keine Leitzinsänderungen. BoE: Erster Zinsschritt (+15 Bp.) im August 2022. PBoC: Wir erwarten eine Zinssenkung um 10 Bp. im September und danach unveränderte Zinsen.

WICHTIGE MAKRO- UND MARKTPROGNOSEN

	BIP-Wachstum (%)		Leitzinsen (%)			Wichtige Marktkennzahlen			
	2021P	2022P	Aktuell	Q4-21	Q2-22	Aktuell	Q4-21		
Global	6,0	4,5	USA: Federal Funds Rate	0,125	0,125	0,125	US 10J-Renditen (%)	1,37	1,80*
USA	6,0	4,7	Euroraum: Deposit Facility Rate	-0,50	-0,50	-0,50	EUR 10J-Renditen (%)	-0,32	0,00
Euroraum	5,0	4,5	Japan: Policy Balance Rate	-0,10	-0,10	-0,10	EUR/USD	1,18	1,20
Deutschland	3,1	4,3	Großbritannien: Bank Rate	0,10	0,10	0,25	USD/JPY	110	112
Japan	2,3	2,8*	China: MLF 1Y Interest Rate	2,95	2,85	2,85	Gold (USD/Unze)	1794	1700*
Großbritannien	6,7	5,0					Oil WTI (USD/Barrel)	68,3	67,0*
China	8,4	5,5					Oil Brent (USD/Barrel)	71,7	70,0*

* Abweichend zur am 9. September veröffentlichten englischen Original-Version, da die Prognose zwischenzeitlich angepasst wurde.

MAKROEREIGNIS-KALENDER

September	Oktober	November
9. EU EZB-Entscheidung	11.-17. IWF/Weltbank-Jahrestagung	01-12. UN-Klimakonferenz
20. CA Wahlen in Kanada	21.-22. EU Sitzung des Europäischen Rats	03. US Fed-Entscheidung
22. US Fed-Entscheidung	27. GB Budget and Spending Review	04. UK BoE-Entscheidung
22. JP BoJ-Entscheidung	28. EU EZB-Entscheidung	
23. UK BoE-Entscheidung	28- JP BoJ-Entscheidung	
26. DE Bundestagswahlen	30.-31. G20-Gipfeltreffen, Italien	

© Copyright 2021. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. 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.