



Weltwirtschaftlicher Ausblick: Kurzfassung

Mit voller Kraft zurück in die Stagflation?

MAKROPROGNOSEN

WELT

- Die kurzfristigen Wachstumsaussichten haben sich aufgrund von Lieferproblemen und des inflationstreibenden Energiepreisschocks eingetrübt. Die fiskalpolitischen Impulse sind jedoch nach wie vor umfangreich und Impfungen und andere Medikamente tragen zur Pandemiebekämpfung bei.
- Bei noch höher als erwarteten Inflationsraten könnte die Geldpolitik stärker gestrafft werden, was das Wachstum aus dem Tritt bringen könnte.

EUROPA

- Das BIP im Euroraum dürfte 2021 um 5% zulegen. Die Wachstumsdynamik hat ihren Höchststand überschritten und Lieferengpässe dämpfen die Entwicklung. Der Ersparnisüberschuss, die NGEU-Mittel und die günstigere Arbeitsmarktsituation sollten jedoch die zugrunde liegende Erholung stützen.

CHINA

- Kurzfristig dürfte der Abwärtsdruck auf die Wachstumsraten anhalten und wir prognostizieren eine Verlangsamung von 7,9% in diesem auf 5,1% im kommenden Jahr. Anfang 2022 dürfte die Konjunktur noch schwächeln, sich jedoch zur Jahresmitte hin beleben.

USA

- Das US-Wachstum dürfte sich verlangsamen, wenn die geld- und fiskalpolitischen Impulse abklingen. Das BIP liegt inzwischen über dem Vor-Pandemie-Höchstwert und wir prognostizieren für 2021 ein Wachstum von +5,3% (Q4/Q4).
- Der Preisdruck dürfte anhalten und die Kernrate des VPI sollte Ende 2022 bei etwa 2,9% liegen. Längerfristig sollte die Inflationsrate jedoch zum Zielwert der Fed zurückkehren.
- Wir erwarten den ersten Zinsschritt der Fed für Dez. 2022.

DEUTSCHLAND

- Wir prognostizieren für 2021 bzw. 2022 Wachstumsraten von 2,5% bzw. 4,5%.
- Im Winterhalbjahr werden die Lieferprobleme weiter anhalten und erst im Jahr 2022 ganz allmählich abklingen.
- SPD, Grüne und FDP führen derzeit offizielle Koalitionsverhandlungen. Aus heutiger Sicht wird Deutschland zum Jahresende sehr wahrscheinlich von einer neuen Ampelkoalition regiert.

SCHWELLENLÄNDER

- In den Schwellenländern wurde das Wachstum durch ein Hin und Her bei den Einschränkungen und das langsame Impftempo gedämpft.
- In Asien hat sich die Exportnachfrage abgeschwächt, ist aber noch solide. Die Zentralbanken dürften die Geldpolitik zumeist später normalisieren, als es in anderen Regionen der Fall ist.
- Lateinamerika ist auf dem Weg zur Normalisierung der Geldpolitik.
- In CEEMEA steht der Inflationsdruck im Mittelpunkt, wobei die Reaktionen in MOE, Russland oder Ländern wie Türkei und Südafrika ganz unterschiedlich ausfallen.

Wichtige Abwärtsrisiken

- M Höher als erwartete Inflation** – Wenn die Inflation dauerhaft überschießt, werden die Zentralbanken die Geldpolitik rascher straffen, was die globalen Finanzmärkte und einige Schwellenländer ernsthaft in Mitleidenschaft ziehen könnte.
- M Probleme mit COVID-Mutationen oder Impfungen** – Die Impfkampagnen machen zwar Fortschritte, falls aber eine neue Virusmutation die Impfungen wirkungslos werden lässt, wäre dies ein schwerer Schlag für die Weltwirtschaft.



MARKTPROGNOSEN

	MARKT- STIMMUNG	<ul style="list-style-type: none"> Bei einigen wichtigen Vermögenswerten ist Vorsicht angezeigt. Wir prognostizieren höhere Renditen zum Jahresende und in H1 2022 und sind auch für Aktien vorsichtig. Unternehmensanleihen sind hoch bewertet, sodass die Spreads anfällig für Kursschwankungen sind und sich ausweiten könnten.
	AKTIEN	<ul style="list-style-type: none"> Wir bleiben weiterhin vorsichtig. Nach fünf sehr guten Quartalen kehrte die Zahl der Unternehmen, die die Erwartungen übertreffen, in Q3 zum historischen Durchschnitt zurück.
	STAATS- ANLEIHEN	<ul style="list-style-type: none"> Die Renditen von 10J-US-Treasuries bzw. Bunds dürften zum Jahresende 2021 bei 1,80% bzw. -0,10% liegen.
	WECHSEL- KURSE	<ul style="list-style-type: none"> Wir haben unsere USD-Prognose zum Jahresende leicht nach oben genommen. Die anhaltende Stagflationsdynamik – schwächeres Wachstum, höhere Inflationserwartungen und falkenhafte Tendenz der Fed – lässt kaum Spielraum für einen Abwärtstrend des Dollar.
	UNTER- NEHMENS- ANLEIHEN	<ul style="list-style-type: none"> Die Bewertungen bleiben hoch, sodass die Spreads für Schwankungen anfällig sind und sich ausweiten könnten. Technische Faktoren bleiben jedoch günstig; u.a. klingen die Emissionen saisonal zum Jahresende hin ab.
	ÖL	<ul style="list-style-type: none"> Nachdem wir über weite Strecken des Jahres bullish für Öl waren, dürfte das Angebotsdefizit infolge der stetigen Fördererhöhungen der OPEC-/OPEC+-Länder in nächster Zeit zu einem Überschuss werden.
	GELD- POLITIK	<ul style="list-style-type: none"> Fed: Erste Zinsanhebung wahrscheinlich im Dezember 2022, dann jeweils 3 Zinsschritte in den Jahren 2023 und 2024. EZB: Keine Leitzinsänderungen. BoJ: Keine Leitzinsänderungen. BoE: Erster Zinsschritt (15 Bp.) im Dezember 2021, dann 25 Bp.-Schritte im Mai 2022 und Februar 2023. PBoC: Keine Leitzinsänderungen

WICHTIGE MAKRO- UND MARKTPROGNOSEN

BIP-Wachstum (%)	2021P		Leitzinsen (%)			Wichtige Marktkennzahlen	Aktuell	Q4-21	
	2021P	2022P		Aktuell	Q4-21				Q4-22
Global	5,8	4,2	USA: Federal Funds Rate	0,125	0,125	0,375	US 10J-Renditen (%)	1,47	1,80
USA	5,6	4,4	Euroraum: Deposit Facility Rate	-0,50	-0,50	-0,50	EUR 10J-Renditen (%)	-0,29	-0,10
Euroraum	5,0	4,0	Japan: Policy Balance Rate	-0,10	-0,10	-0,10	EUR/USD	1,16	1,16
Deutschland	2,5	4,5	Großbritannien: Bank Rate	0,10	0,25	0,50	USD/JPY	113	110
Japan	2,1	2,7	China: MLF 1Y Interest Rate	2,95	2,95	2,95	Gold (USD/Unze)	1826	1700
Großbritannien	7,1	3,6					Oil WTI (USD/Barrel)	84,2	71,0
China	7,9	5,1					Oil Brent (USD/Barrel)	85,1	74,0

MAKROEREIGNIS-KALENDER

Dezember 2021			Januar 2022			Februar 2022		
15.	US	Fed-Entscheidung	17.-21.	World Economic Forum, Davos		03.	EZ	EZB-Entscheidung
16.	EZ	EZB-Entscheidung	18.	JP	BoJ-Entscheidung	03.	GB	BoE-Entscheidung
16.	GB	BoE-Entscheidung	26.	US	Fed-Entscheidung			
16.-17.	EU	Europäischer Rat						
17.	JP	BoE-Entscheidung						

© 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.