



Weltwirtschaftlicher Ausblick

Kurzfassung

29.01.2018

Makroprognosen



Welt

- Das Wachstum der Weltwirtschaft sollte im Jahr 2018 mit 3,8% noch etwas stärker ausfallen als 2017, dem Jahr, in dem die höchste Wachstumsrate seit einem Jahrzehnt verzeichnet wurde. Vor allem in den USA und den Schwellenländern ist eine weitere Beschleunigung zu erwarten. Unsere Prognosen für Großbritannien und Japan sind im Vergleich zum Konsens eher pessimistisch. Im Euroraum sollte das Wachstum zwar weiterhin über der Potenzialrate liegen, wir erwarten jedoch keine weitere Beschleunigung. In China rechnen wir mit einer Verlangsamung und sind in Bezug auf die Inflation und auf finanzielle Risiken besorgter als der Konsens.
- Insgesamt bleibt das wirtschaftliche Umfeld auf breiter Basis sehr robust. 2018 dürfte der zyklische Aufschwung jedoch seinen Höhepunkt erreichen und ab 2019 ist wieder mit einer Verlangsamung zu rechnen.



USA

- Das Wachstum dürfte sich 2018 auf 2,7%, d.h. die höchste Rate seit 2015, beschleunigen, wozu Trumps Steuerreform ca. 0,3 – 0,4%-Punkte beiträgt. Für diese Prognose bestehen Aufwärtsrisiken, da die staatlichen Ausgaben bei einer Anhebung der Ausgabenobergrenzen im Haushalt für das Fj. 2018 ansteigen könnten.
- Die Wachstumsdynamik bleibt sehr kräftig, die Unternehmen investieren zunehmend, und der Konsum zieht in beeindruckender Weise an. Eventuell kommt Gegenwind vom Immobiliensektor, dessen Aktivität weiterhin lahmt und der durch die Steuerreform belastet werden könnte.
- Eine Reihe von Indikatoren (z.B. ISM-Preisindex, Arbeitslosenquote, Schätzungen der zugrunde liegenden Preisentwicklung) deuten auf eine Inflationsbeschleunigung in Q2 2018 nach einer enttäuschenden Entwicklung im Jahr 2017 hin. Die Kernrate des PCE dürfte sich auf 1,9% in Q4 2018 bzw. 2,2% Ende 2019 beschleunigen und damit zum ersten Mal seit 2006 den Zielwert der Fed von 2,0% übersteigen.
- Der schwache Dollar-Wechselkurs (handelsgewichtet fand 2017 eine Abwertung um 7% statt) dürfte Inflation und Wachstum um einige Zehntelprozentpunkte steigern.



Euroraum

- Im Euroraum ist das Wachstum so kräftig wie seit einem Jahrzehnt nicht mehr. Wie der Konsens prognostizieren wir für 2018 eine Rate von 2,3%. Dabei ist bei abklingendem Rückenwind in der zweiten Jahreshälfte mit einer Verlangsamung zu rechnen.
- Das Wachstum liegt derzeit deutlich über der Potenzialrate, die wir bei rund 1,0% ansiedeln. Die Konjunkturdynamik verlangsamt sich automatisch, wenn sich die Potenziallücke schließt; die Finanzmarktbedingungen werden restriktiver, wenn die EZB ihre akkommodierende Politik aufgibt. Und die Unterstützung durch den Außenbeitrag schwindet, wenn sich das Wachstum in Asien und insbesondere in China abschwächt. Auch der starke Euro dürfte das Wachstum – wenn auch mit Verzögerung – belasten.



China

- Es stehen wichtige politische Weichenstellungen an: die Regierungsbildung in Deutschland, die Brexit-Verhandlungen, die Wahlen in Italien und die Diskussion über eine Reform der EU. Wir gehen jedoch bei allen diesen Punkten in unserem Basisszenario von geringen fundamentalen Veränderungen bzw. Makroauswirkungen aus.
- Chinas Konjunktur sollte sich 2018 weiter verlangsamen. Wir prognostizieren ein Wachstum von 6,3% (2017: 6,9%), wobei Aufwärts- und Abwärtsrisiken ausgeglichen sind. Bei einer anhaltend restriktiven Fiskal- und Geldpolitik sollte sich die Investitionstätigkeit verlangsamen. Dies wird zum Teil durch ein kräftiges Lohnwachstum und die Konsumausgaben ausgeglichen.
- Falls sich die Konjunktur wie von uns erwartet abschwächt, dürfte die PBoC ihre Geldpolitik in H2 lockern; wir erwarten zwei Senkungen der Mindestreserveanforderungen. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass die Verlangsamung stabilisiert und ein Konjunkturreinbruch verhindert werden kann.
- Wir sehen zwei größere Risiken für unser Basisszenario. Das erste ist die Inflation: Die Kernrate erreichte im Jahr 2017 den höchsten Stand seit sechs Jahren und könnte sich im laufenden Quartal weiter beschleunigen, was die PBoC zu Zinsanhebungen veranlassen könnte (in der Vergangenheit wurde der Leitzins bei einem VPI von 3,0% erhöht). Das zweite ist die Finanzstabilität, da der Schuldenstand im Finanzsektor hoch ist. Das System ist komplexer geworden, die Bonität hat sich verschlechtert, und Stress-tests des IWF deuten auf potenzielle Kapitallücken bei einer beträchtlichen Anzahl großer und mittlerer Banken hin.



Emerging Markets

- Die Schwellenländer dürften im Jahr 2018 insgesamt ein positives Wachstum verzeichnen, wobei sich allerdings die Zyklen in den einzelnen Regionen stärker voneinander absetzen: Lateinamerika befindet sich in einer günstigeren Phase als die meisten asiatischen Schwellenländer und – in geringerem Maße – die Region CEEMEA.
- Aus (geo-)politischer Sicht bestehen in zahlreichen wichtigen Schwellenländern landesspezifische Risiken: Parlamentswahlen in Mexiko, Brasilien und Russland, Regionalwahlen in Indien und Indonesien, Volatilität in Südkorea, Südafrika und der Türkei.
- Die Fundamentaldaten sprechen für anhaltende Portfoliozuflüsse in die Schwellenländer, was wiederum für die Makrodaten günstig ist. In der Vergangenheit kam es bei Zinsanhebungen der Fed nicht zu einer Unterbrechung der Kapitalflüsse in die Schwellenländer, solange die Zinsen nicht auch am langen Ende anstiegen.

Geldpolitik

- Fed: 4 Zinsschritte im Jahr 2018, d.h. mehr als vom Offenmarktausschuss prognostiziert (3) bzw. vom Markt eingepreist (2,5).
- EZB: Ausstieg aus der QE zum Jahresende 2018, erster Zinsschritt Mitte 2019, weitgehend wie am Markt eingepreist.
- BoJ: Wiederernennung Kurodas, Geldpolitik weitgehend unverändert, Verlangsamung der Netto-QQE-Käufe.
- BoE: unverändert bis 2019 aufgrund der Brexit-bedingten Unsicherheit und des langsamen Wachstums. Das Risiko eines früheren Zinsschritts überwiegt.



Weltwirtschaftlicher Ausblick – Kurzfassung

Wichtige Abwärtsrisiken

- PBoC: Politik in H1 2018 unverändert, danach Senkung der Mindestreserveanforderungen um 100 Bp., wenn sich das Wachstum in H2 verlangsamt. Bei höher als erwarteten Inflationsraten Risiko eines restriktiveren Kurses.
- Schwellenländer: Regionale Unterschiede; Straffung in Asien, dagegen Spielraum für Leitzinssenkungen in Lateinamerika.
- Höher als erwartete Inflationsraten führen zu einer raschen Straffung der Geldpolitik und entsprechenden Verwerfungen an den Märkten.
- Marktkorrektur: Eine globale Korrektur an den Aktienmärkten dämpft Stimmung und Wohlstand, löst eine Rezession aus.
- Finanzstabilität: Restriktivere Politik oder langsames Wachstum führen zu Instabilität im Finanzsektor, vor allem, wenn die Verschuldung hoch ist.
- Konjunkturverlangsamung in China: Höhere Inflation, politische Fehlentscheidungen oder finanzieller Stress führen zu einer deutlichen Wachstumsverlangsamung, die sich über Handels- und Finanzkanäle auf die Weltwirtschaft auswirkt.

Schlüsselthemen

- Der Konjunkturaufschwung erreicht seinen Höhepunkt: In den meisten Ländern flacht sich das Wachstum im Jahr 2018 ab oder verlangsamt sich; eine Ausnahme stellt Lateinamerika dar. 2018 dürfte sich das Wachstum in Großbritannien, Japan, China und den übrigen asiatischen Schwellenländern abschwächen, 2019 folgen die USA und der Euroraum. 2018 dürfte der zyklische Aufschwung daher seinen Höhepunkt erreichen, und ab 2019 ist wieder mit einer Verlangsamung zu rechnen.
- Stetiger Inflationsdruck: Die Inflation dürfte sich in diesem Jahr merklicher beschleunigen, wenn sich die Potenziallücken weiter schließen. Frühindikatoren zufolge wird die Inflation ab Q2 in den USA stärker anziehen; in Europa rechnen wir mit einer ähnlichen Dynamik. In den Schwellenländern könnten die Energie- und Lebensmittelpreise nicht zuletzt aufgrund positiver Basiseffekte stärker ansteigen, was zu Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflation führen sollte.
- Ende der QE: 2018 (beinahe) das letzte Jahr der QE (BoJ könnte die QQE 2019 fortsetzen). Die EZB dürfte ihre Käufe in Q4 einstellen; die BoJ hat ihre Kaufvolumina im Rahmen der Renditekurvenkontrolle verringert; die Fed wird ihre Bilanzsumme weiter reduzieren. Der Ausstieg aus der QE muss sorgfältig beobachtet werden, da das Programm Auswirkungen auf die Laufzeitprämien sowie auf riskante Vermögenswerte gehabt hat.
- „Government shutdown“ in den USA: Dämpft das Wachstum moderat, sollte aber die Zinsanhebungspläne der Fed nicht aus dem Tritt bringen. Daten aus der Vergangenheit zufolge könnte das Quartalswachstum bei einem zwei Wochen anhaltenden „shutdown“ annualisiert um 0,25 - 0,5%-Punkte gedämpft werden.

Marktprognosen

Aktien

- Konstruktiv für US-Aktien, trotz Rekordständen. Unternehmenssteuerreform auf dem Indexniveau vollständig eingepreist, gutes Makroumfeld in den USA sollte jedoch Aktien stützen. Unser Zielwert für den S&P 500 am Jahresende 2018 liegt bei 3.000.



Weltwirtschaftlicher Ausblick – Kurzfassung

	<ul style="list-style-type: none">— Neutral für europäische Aktien, Zielwert für den Euro Stoxx 600: 395 zum Jahresende 2018. Einkaufsmanagerindizes und Wachstum dürften sich in diesem Jahr abflachen und der starke Euro dürfte die Exportgewinne belasten.
Staatsanleihen	<ul style="list-style-type: none">— Strategisch bearish für die USA und Europa. Trotz des jüngsten Kursrückgangs preist der Markt weiterhin niedrige Inflationsraten und nur eine geringe weitere Straffung ein („die Fed ist beinahe fertig“), was im Widerspruch zu unseren Inflations- und Zentralbankprognosen steht.
Wechselkurse	<ul style="list-style-type: none">— Bearish für den Dollar: Währung hat einen mittelfristigen Höchststand erreicht. Wie in den Jahren 2004 – 2006 kann der Dollar trotz einer günstigen Zinsdifferenz abwerten: Das höhere Zwilingsdefizit und die rekordhohen Bewertungen in den USA sind negativ für Kapitalzuflüsse.— Bullish für den Euro: Kehrseite unserer pessimistischen Dollar-Prognose; Ziel: 1,30/USD in diesem Jahr. Die EZB-Erwartungen könnten sich noch ändern, und die positive Grundbilanz spricht für höhere Kapitalzuflüsse.— Bearish für den Yen; Risiken sind jedoch ausgeglichen, und wir kaufen lieber Volatilität, als auf eine bestimmte Position zu setzen.
Unternehmensanleihen	<ul style="list-style-type: none">— Kurzfristig konstruktiv, da sowohl die Fundamentaldaten als auch die Politik unverändert stützend wirken. Mit dem nahenden Ende der QE in Europa und einer Verlangsamung des Wachstums dürften Unternehmensanleihen unter Druck geraten.
Schwellenländer	<ul style="list-style-type: none">— Positives Makroumfeld: Kräftiges Wachstum, sich beschleunigende, aber noch nicht hohe Inflationsraten in Industrieländern und anhaltend geringe Volatilität stützen Kapitalzuflüsse in Schwellenländer und damit auch die Bewertungen, wenngleich die Performance schwächer ausfallen dürfte als im herausragenden Jahr 2017. Vor allem Schwellenländerwährungen sollten gut abschneiden; wir sind long in Schwellenländerwährungen gg. USD.— Die Risiken sind allerdings höher als 2017, da die Unterstützung durch die Zentralbanken geringer ausfällt, Chinas Konjunktur sich verlangsamt und die Bewertungen tendenziell ehrgeizig sind.
Rohstoffe	<ul style="list-style-type: none">— Pessimistisch für Öl, optimistisch für Metalle. Das Wachstum der Weltwirtschaft deutet auf eine anhaltende Rohstoffnachfrage hin; wir rechnen jedoch bei einer steigenden Ölförderung in den USA, mit einem moderaten Rückgang der Ölpreise vom derzeitigen Niveau aus.— Bei Metallen entwickelt sich das Angebot uneinheitlicher; aufgrund von Reformen, Verwerfungen und einem langsamen Angebotsanstieg sollten die Preise durch die robuste Industriekonjunktur gestützt werden.

Original in englischer Sprache: 23. Januar 2018



Weltwirtschaftlicher Ausblick – Kurzfassung

BIP-Wachstum (%)

	2016	2017	2018P	2019P
USA	1,5	2,3	2,7	2,2
Euroraum	1,8	2,3	2,3	1,7
Deutschland	1,9	2,3	2,3	1,8
Japan	0,9	1,8	1,2	0,8
Großbritannien	1,9	1,6	1,0	1,4
China	6,7	6,9	6,3	6,3

Leitzinsen (%)

	Aktuell	Q4-18P	Q4-19P	Q4-20P
USA	1,38	2,38	3,13	2,63
Euroraum	0,00	0,00	0,50	0,75
Japan	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
GB	0,50	0,50	0,75	
China	1,50	1,50	1,50	1,50

Wichtige Marktkennzahlen

	Aktuell	Q4-18P	Q4-19P	Q4-20P
US-10J-Renditen (%)	2,69	2,95	2,96	2,96
EUR-10J-Renditen (%)	0,53	0,85		
EUR/USD	1,242	1,28	1,35	1,40
USD/JPY	110,8	120	110	100
GBP/USD	1,411	1,38	1,42	1,47
S&P 500	2.873	3.000		
Stoxx 600	401	395		
Oil WTI (USD/Barrel)	66,2	54	56	
Oil Brent (USD/Barrel)	70,4	60	62	

Aktuelle Preise vom 28.01.2018

© 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.

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.