



Weltwirtschaftlicher Ausblick - Kurzfassung

Vorsicht: (Politische) Hürden!

17. September 2018

Makroprognosen



Welt

- Die Weltwirtschaft expandiert nach wie vor kräftig; in wichtigen Industrieländern liegt das Wachstum über der Potenzialrate und könnte den Höchststand in diesem Zyklus erreichen. Wir rechnen für dieses Jahr bei weiterhin günstigen Fundamentaldaten mit einer globalen Wachstumsrate von 3,8%. Bis zum Ende des kommenden Jahres ist mit einer leichten Verlangsamung zu rechnen, da in den Schwellenländern das Risiko einer Abschwächung besteht
- Handelskonflikte stellen weiterhin ein beträchtliches Risiko für die Weltwirtschaft dar. In jüngster Zeit gab es einige positive Signale zum Thema NAFTA und zur Beziehung zwischen den USA und der EU. Der Konflikt mit China dürfte dagegen noch mindestens einige Monate lang anhalten
- Italien bleibt im Brennpunkt; die neue Regierung bereitet den Haushalt für 2019 vor, der von großer Bedeutung für die Schuldentragfähigkeit sein wird
- Die Schwellenländer sind zuletzt aufgrund landesspezifischer Risiken, einer restriktiveren US-Geldpolitik und der bereits erwähnten Handelskonflikte unter Druck geraten. Angesichts der Ansteckungsrisiken für die Schwellenländer insgesamt und des anhaltend ungünstigen Trends in der Handelspolitik haben wir unsere regionalen Wachstumsprognosen zurückgenommen



USA

- Wachstumsbeschleunigung auf +2,9% im Jahr 2018 aufgrund von Steuersenkungen, fiskalischen Impulsen usw. Die Wachstumsdynamik wird außerdem durch höhere Konsumausgaben und solide Investitionen gestützt
- Investitionen in Wohnimmobilien stellen kurzfristig ein leichtes Abwärtsrisiko für die Prognosen dar. Außerdem sind potenzielle Handelskonflikte und eventuell restriktivere finanzielle Bedingungen als Abwärtsrisiken anzusehen. Wir haben daher unsere Prognose für 2019 um einen Zehntelprozentpunkt auf 2,7% gesenkt.
- Die jüngsten Lohn- und Preisdaten sprechen für unsere Erwartung, dass die Inflation in diesem Jahr überraschend hoch ausfallen sollte. Die Arbeitslosigkeit sinkt und die freien Kapazitäten sind begrenzt, sodass das Wachstum in diesem Jahr zunehmend inflationstreibend wirken dürfte. Die Inflation entspricht bereits dem Zielwert der Fed; falls sie sich weiter beschleunigt, dürften die Zinsen erneut angehoben werden



Euroraum

- In diesem Jahr dürfte die Wirtschaft im Euroraum um 2,1% wachsen, d.h. etwas langsamer als im beeindruckenden Jahr 2017. Das über der Trendrate liegende Wachstum wird durch kräftige Einkommenszuwächse und lockere finanzielle Bedingungen gestützt. Falls die Fiskalpolitik expansiver als von uns erwartet gestaltet wird, bestehen gegebenenfalls Aufwärtsrisiken
- Als Risiken sind stärkere Verwerfungen durch den Handelskonflikt sowie eine Auseinandersetzung zwischen Italien und der EU-Kommission über den Haushalt für 2019 anzusehen. Beide Themen dürften mittelfristig latente Risiken darstellen. Die Entwicklung in der Türkei ist als eher geringes Risiko für das Wachstum im Euroraum anzusehen, da lediglich 3% der Güterexporte in das Land gehen.



Vorsicht: (Politische) Hürden!

- Die Brexit-Verhandlungen dauern an, und wir rechnen mit einer Einigung in letzter Minute. Wahrscheinlich wird die künftige Beziehung noch nicht im Detail geregelt und die Übergangsphase über Dezember 2020 hinaus verlängert



China

- Chinas Wachstum dürfte sich in diesem Jahr auf +6,6% verlangsamen, wobei sich die Aktivität in der zweiten Jahreshälfte abschwächen sollte. Die Einzelhandelsumsätze, die Autoverkäufe und die Verkäufe von Haushaltsgeräten gingen im Juli sämtlich zurück, und auch die Infrastrukturinvestitionen sanken erneut. Im Immobiliensektor und im Verarbeitenden Gewerbe fand ein Zuwachs statt
- Das Hauptrisiko ist im Handelskonflikt zu sehen: Eine weitere Eskalation der Auseinandersetzung mit den USA könnte den Export aus dem Tritt bringen. Die Auswirkungen der bisher verhängten Maßnahmen lassen sich verkraften. Es überwiegen jedoch eindeutig die Abwärtsrisiken. Die Behörden können jedoch das Wachstum erforderlichenfalls durch politische Maßnahmen stützen, und in H1 2019 sollten die finanziellen Bedingungen lockerer sein und das Wachstum ankurbeln
- Die Geldpolitik dürfte zur Konjunkturstützung weiter gelockert werden, wodurch sich der Wechselkurs aufgrund der Zinsdifferenz abschwächen sollte. Der Yuan dürfte in diesem Jahr und 2019 weiter abwerten



Schwellenländer

- Wir haben unsere Wachstumsprognose für die Schwellenländer auf 4,9% für 2018 nach unten korrigiert und vor allem die Erwartungen für den Raum EMEA und für Lateinamerika zurückgenommen. Die jüngsten Entwicklungen in Argentinien und in der Türkei haben uns zu einer Reduzierung der Prognosen für beide Länder veranlasst. Derweil kam es in Brasilien aufgrund des ungünstigeren Ausblicks für das Wahlergebnis zu Kurskorrekturen, wodurch sich die Furcht vor Ansteckungseffekten verstärkt hat. Südafrika ist in eine technische Rezession geraten, und Russland ist für weitere Sanktionen anfällig.
- Insgesamt entwickeln sich die Schwellenländer zunehmend in unterschiedliche Richtungen. Es hängt weitgehend von der Innenpolitik und von politischen Reaktionen ab, welche Länder besonders gut bzw. besonders schwach abschneiden. Das Risiko eines Handelskonflikts besteht nach wie vor und kann die Schwellenländer auf breiter Basis in Mitleidenschaft ziehen, was zu stärkerem Druck auf das Wachstum führen könnte.

Geldpolitik

- Fed: Voraussichtlich 2 weitere Zinsschritte in diesem Jahr (d.h. insgesamt 4) sowie 4 Zinsanhebungen im Jahr 2019
- EZB: Reduzierung der QE auf EUR 15 Mrd. pro Monat in Q4 und Beendigung im Dez. 2018; erste Anhebung des Einlagensatzes um 20 Bp. im Sep. 2019, sofern unsere Makroprognose (über der Potenzialrate liegendes Wachstum) eintritt
- BoJ: keine Prognoseänderung. Diskussion über Umstellung von Inflations- auf Wachstumsziel in den kommenden 2 - 3 Jahren
- BoE: 2018 keine weiteren Zinsanhebungen, Wiederaufnahme des Zinsanhebungszyklus im kommenden Jahr
- PBoC: noch eine Senkung in diesem Jahr, drei weitere im Jahr 2019
- Schwellenländer: Zentralbanken verfolgen zunehmend unterschiedliche Politik

Wichtige Abwärtsrisiken

- Eskalation im Handelskonflikt: USA setzen die 2./3. Runde der Zollmaßnahmen gegen China in Kraft und prüfen Zölle in der Autoindustrie; es folgen Vergeltungsmaßnahmen anderer Länder; all dies zieht globale Lieferketten und das Wachstum in Mitleidenschaft
- Brexit und Haushalt in Italien: Politische Unsicherheiten in Europa könnten zu verstärkter Unsicherheit und Volatilität bei europäischen Vermögenswerten führen und die Erholung aus dem Tritt bringen



Vorsicht: (Politische) Hürden!

- US-Mid-term-Wahlen (6. November) sind als wichtiges Risikoereignis im Herbst anzusehen. Die Märkte reagieren sensibel auf politische Veränderungen, sodass die Volatilität zunehmen könnte
- Schwellenländerkrise: Landesspezifische Risiken in der Türkei/Argentinien/Brasilien eskalieren und lösen gegebenenfalls eine Schwellenländerkrise auf breiterer Basis aus
- Rezession: deutliche Korrektur am Finanzmarkt kann Konjunkturverlangsamung/Rezession auslösen

Schlüsselthemen

- Handelskonflikt: Bisher keine Anzeichen für Deeskalation. Wir rechnen damit, dass die USA in Kürze Zölle in Höhe von 25% auf weitere Importe aus China im Wert von USD 200 Mrd. verhängen. Etwas konziliantere Äußerungen in Bezug auf EU-Autoindustrie und Mexiko.
- Brexit: Wir gehen davon aus, dass Großbritannien und die EU bis Ende des Jahres Einigkeit über die Austrittsvereinbarung und eine politische Erklärung zu künftigen Beziehungen erzielen.
- Italien: Die Märkte haben schauen mit Argusaugen auf die Auseinandersetzung über Italiens Haushalt. Die Tragbarkeit der Verschuldung ist jedoch ein längerfristiges Thema. Zunächst wird das Defizitziel im Blickfeld stehen; ein Wert von rund 2,3% des BIP oder mehr dürfte zu negativen Marktreaktionen führen.
- Konjunkturverlangsamung in Schwellenländern: Der Wachstumsausblick für die Schwellenländer hat sich eingetrübt (klare Anzeichen für eine Konjunkturverlangsamung in Lateinamerika und dem Raum EMEA). Gründe sind landesspezifische Faktoren, die anhaltend ungünstige Entwicklung in der Handelspolitik und geringe Ansteckungseffekte aus den Industrieländern.

Marktprognosen

Marktstimmung

- Märkte werden durch gute Makro-Fundamentaldaten gestützt
- Wir halten an unserer strategischen Auffassung fest, wenngleich sich die Abwärtsrisiken (Stichworte: Handelskonflikt, Italien und Schwellenländer) zuletzt erhöht haben

Aktien

- Optimistisch für US-Aktien: Hohe Gewinne, robustes zugrundeliegendes Wachstum
- Vorsichtig im September; wir erwarten eine Rallye im 4. Quartal, sodass die Ziele für das Gesamtjahr erreicht werden

Staatsanleihen

- Strategisch pessimistisch: Wir gehen von einer weiteren geldpolitischen Straffung seitens der Fed, einem Anstieg der Laufzeitaufschläge, einer geringeren Nachfrage durch Pensionsfonds und einer weiteren Inflationsbeschleunigung aus
- Für Europa bleiben wir pessimistisch. Die QE läuft aus, und der Wachstumsausblick bleibt robust

Devisen

- Kurzfristig sind die Risiken ausgeglichen, strategisch rechnen wir mit einem schwächeren Dollar über das kommende Jahr angesichts der ungünstigeren Kapitalflüsse
- Derzeit neutral für den Euro. Die Dynamik sollte sich beleben, und die EZB dürfte ihren Straffungskurs im kommenden Jahr mit Zinsanhebungen fortsetzen. Dies sollte den Euro im kommenden Jahr stützen
- Neutral für Yen. Die Bank of Japan setzt ihren vorsichtigen Straffungskurs derzeit weitgehend automatisch fort

Unternehmensanleihen

- Unternehmensanleihen erscheinen unseren Volatilitätsmodellen zufolge preiswert. Wir nehmen jedoch weiterhin eine neutrale Position ein, da die Volatilität und die Risiken ansteigen dürften. Taubenhafte EZB-Äußerungen stützen Credit Spreads in Europa;



Vorsicht: (Politische) Hürden!

es bestehen jedoch Abwärtsrisiken durch die Handelspolitik, aggressivere Zinsanhebungen der Fed und europäische Politik (Stichwort Italien). Wir ziehen IG-Anleihen gegenüber HY-Anleihen und EUR-Anleihen gegenüber USD-Anleihen vor.

- Schwellenländer**
- Stress in den Schwellenländern bisher weitgehend länderspezifisch; Risiko von Ansteckungseffekten nimmt zu
 - Anzeichen für ein Überschießen beim Kursrückgang im August; eine gewisse Kehrtwende ist angezeigt. Der zugrundeliegende Trend in der Handelspolitik bleibt negativ, sodass weitere Abwärtskorrekturen des Wachstums möglich sind. Wir gehen davon aus, dass die Anleger pessimistisch bleiben.

- Öl**
- Wir erwarten kurzfristig einen Ölpreisanstieg (USD 80 zum Jahresende), bevor sich in den kommenden Jahren ein neues Gleichgewicht am globalen Markt einpendelt (USD 77 in Q2 2019).
 - Sanktionen gegen Iran und Ölförderung von entscheidender Bedeutung; USA und Saudi-Arabien sollten Verwerfungen durch Ausfälle aus dem Iran ausgleichen

BIP-Wachstum (%)

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

Wichtige Marktkennzahlen

| | Aktuell | Q4 18P | Q4 19P |
|------------------------|---------|--------|--------|
| US 10J-Renditen (%) | 2,94 | 3,50 | 3,25 |
| EUR 10J-Renditen (%) | 0,39 | 0,90 | 1,10 |
| EUR/USD | 1,16 | 1,17 | 1,30 |
| USD/JPY | 111 | 108 | 100 |
| S&P 500 | 2,871 | 3,000 | N/V |
| Stoxx 600 | 374 | 395 | N/V |
| Gold (USD/oz) | 1,233 | 1,210 | 1,240 |
| Oil WTI (USD/Barrel) | 67,9 | 74,0 | 68,0 |
| Oil Brent (USD/Barrel) | 77,0 | 80,0 | 75,0 |

Aktuelle Preise vom 07.09.2018

Leitzinsen (%)

| | Aktuell | Q4 18P | Q4 19P |
|----------------|---------|--------|--------|
| USA | 1,875 | 2,375 | 3,375 |
| Euroraum | 0,00 | 0,00 | 0,25 |
| Japan | -0,10 | -0,10 | -0,10 |
| Großbritannien | 0,75 | 0,75 | 1,00 |
| China | 1,50 | 1,50 | 1,50 |



Vorsicht: (Politische) Hürden!

Original in englischer Sprache: 11.09.2018

© 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.