



Weltwirtschaftlicher Ausblick – Kurzfassung

Am Scheideweg

15. Februar 2019

Makroprognosen



Welt

- Die Weltwirtschaft befindet sich an einem Scheideweg. Während die US-Konjunktur nach wie vor stabil ist, deuten die jüngsten Daten aus Europa, China und den Schwellenländern klar auf eine Verlangsamung hin.
- Alles in allem sind wir optimistisch für die USA, sehen jedoch deutlich gestiegene Abwärtsrisiken in Europa. Im Handelskonflikt zwischen den USA und China rückt der Stichtag am 1. März näher, am 29. März erfolgt der Brexit (sei er nun „hart“ oder „weich“), falls die Austrittsfrist nicht verlängert wird, und in den USA wird bis zum 17. Februar ein nationaler Sicherheitsbericht nach Section 232 zum Thema Autos erstellt, der sich auf den Autosektor und das Wachstum in Europa auswirken könnte. Falls sich die Dinge in einem dieser Punkte ungünstig entwickeln, könnte Europa in eine Rezession geraten.



USA

- Das US-Wachstum sollte trotz der jüngsten Eintrübung der finanziellen Rahmenbedingungen und der eingegangenen Daten robust bleiben. Für 2019 bzw. 2020 prognostizieren wir ein reales BIP-Wachstum von 2,5% bzw. 2,1%. Die Arbeitsmarktsituation verbessert sich weiter und deutet auf einen weiteren Anstieg der Konsumausgaben hin. Steuersenkungen und Staatsausgaben dürften die Konjunktur bis ins Jahr 2020 stützen.
- Zuletzt fielen einige Daten etwas schwächer aus und die finanziellen Rahmenbedingungen wurden restriktiver, aber weitere Befürchtungen wären übertrieben. Der ISM stand zuletzt mit einem annualisierten BIP-Wachstum von rund 4% im Einklang.
- Als Abwärtsrisiken sind vor allem folgende Punkte zu nennen: (i) Eskalation des Handelskonflikts; (ii) deutliche Verschlechterung der finanziellen Rahmenbedingungen; (iii) Belastung des Wachstums durch die Konjunkturabschwächung in China/im Euroraum.



Euroraum

- Im Euroraum schwächt sich die Wachstumsdynamik merklich ab. Wir haben unsere Prognose für 2019 innerhalb der vergangenen beiden Monate insgesamt dreimal gesenkt, zuletzt von 1,2% auf nun 0,9%. Die lahmende Exportnachfrage ist eine ernsthafte Belastung. Darüber hinaus bestehen Sorgen um die Binnenkonjunktur: Beschäftigung und Investitionen schwächen sich ab.
- In Deutschland fiel der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im Januar unter den Schwellenwert von 50, und wir erwarten, dass Deutschland in Q1 2019 erneut eine Kontraktion verzeichnet. Der den Industrie- und Dienstleistungssektor umfassende Einkaufsmanagerindex (PMI Composite) für den Euroraum verzeichnete im Januar den fünften Monatsrückgang in Folge. Unser *SIREN-Momentum-Index* fiel im Januar auf den niedrigsten Stand seit Ende 2014. Und auch unser Indikator für den Handelszyklus deutet darauf hin, dass sich der Euroraum auf eine Rezession zubewegt.
- Die Abwärtsrisiken überwiegen: Ein „No-Deal“-Brexit oder eine Eskalation des Handelskonflikts (US-Zölle auf Autos) könnten den Euroraum in eine Rezession stürzen.



Am Scheideweg



China

- In China verlangsamte sich das reale BIP-Wachstum in Q4 2018 moderat auf 6,4%; nominal war die Abschwächung deutlicher, von 9,6% in Q3 auf 8,1% in Q4. Die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze erholten sich im Dezember 2018 leicht, aber der Gesamttrend zeigt abwärts. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe lag im Januar im zweiten Monat in Folge unter 50.
- Insgesamt dürfte sich das reale BIP-Wachstum in Q1 weiter verlangsamen und in Q2 bei 5,9% liegen. Abwärtsdruck geht von drei Faktoren aus: (i) die Abkühlung im Grundstücks- und Immobiliensektor; (ii) das schwache Vertrauen im privaten Sektor; (iii) der Handelskonflikt zwischen den USA und China.
- Die chinesische Regierung plant geringere Staatsausgaben. So verschob sie vor Kurzem die Bereitstellung von Subventionen für Kommunalregierungen, die den Konsum (Autos, Haushaltsgeräte etc.) ankurbeln sollten. Im Gegensatz zum Markt, der mit fiskalischen Impulsen rechnet, erwarten wir für 2019 eher einen fiskalischen Schock.
- Eine Lockerung wird wohl hauptsächlich über die Geldpolitik erfolgen; falls sich die Konjunktur weiter verlangsamt, muss die Regierung eventuell ihre Vorgaben für den Immobilienmarkt lockern.



Schwellenländer

- Für die Schwellenländer spielt die Entwicklung in den entwickelten Märkten eine große Rolle. Allerdings überwiegen die Vorteile des langsameren Normalisierungskurses der Fed gegenüber diesen Ansteckungseffekten. Dies sollte so lange der Fall sein, wie das Wachstum robust bleibt. Wir sind für 2019 optimistisch und prognostizieren eine Wachstumsrate von 4,6% in den Schwellenländern.
- Die Wachstumsdynamik hat sich vor allem in Asien abgeschwächt; China und exportorientierte Länder (Singapur, Taiwan etc.) stehen im Fokus. In Lateinamerika ist der Ausblick für Brasilien und Mexiko leicht positiv; in Argentinien ist dagegen mit einer weiteren Kontraktion zu rechnen. Im Raum CEEMEA stehen die Türkei (Zentralbank), Südafrika (Fiskalpolitik, mögliche Ratingherabstufung) und Russland (Sanktionsrisiko) im Blickfeld. Im Vorfeld der Wahlen in mehreren Schwellenländern (Indien, Türkei, Südafrika, Argentinien, Indonesien usw.) könnte die dortige Konjunktur angekurbelt werden.

Geldpolitik

- Fed: Zwei Zinsanhebungen im Jahr 2019 (zuvor hatten wir drei erwartet)
- EZB: Verschiebung der ersten Anhebung des Einlagensatzes von März 2020 auf Dezember 2020
- BoJ: Diskussion über Umstellung von Inflations- auf Wachstums- oder Preisziel in den kommenden 2–3 Jahren
- BoE: Ein Zinsschritt im August 2019; der allerdings angesichts der taubenhafteren Äußerungen des Geldpolitischen Ausschusses unwahrscheinlicher geworden ist
- PBoC: Zwei weitere Senkungen der Mindestreserveanforderungen im Jahr 2019. Wahrscheinlichkeit weiterer geldpolitischer Lockerungen nimmt zu

Wichtige Abwärtsrisiken

- „Crash“-Brexit: Die Frist läuft am 29. März ab, und bisher hat das britische Parlament dem Austrittsvertrag nicht zugestimmt. Damit hat sich das Risiko eines „No-Deal“-Brexit erhöht (indikative Wahrscheinlichkeit: 15%). Ein harter Brexit wäre vor allem für Großbritannien und die EU schmerzhaft und könnte im Zeitraum 2019/2020 zu einem kumulativen BIP-Verlust von ~4% bzw. 1% führen.
- Rezession: Eine deutliche Wachstumsverlangsamung in China und Europa (worauf die jüngsten Daten hinweisen) und eine entsprechende Rezession/Korrektur an den Finanzmärkten könnte das Wachstum der Weltwirtschaft um 1-1,5%-Punkte dämpfen.
- Italien, Frankreich und die Wahlen zum Europäischen Parlament: Sorgen um die Tragbarkeit von Italiens Verschuldung, eine Eskalation der „Gelbwesten“-Proteste in Frankreich und Unsicherheiten rund um die anstehenden Wahlen zum Europäischen Parlament stellen in diesem Jahr Risiken dar. Zudem könnte die Große Koalition in



Am Scheideweg

Deutschland im späteren Jahresverlauf unter Druck geraten, was zu zusätzlichen Risiken führen dürfte.

- Handelskonflikt: Falls sich die USA und China nicht auf ein Abkommen einigen, falls Zölle auf EU-Autos oder höhere Zölle auf chinesische Importe verhängt werden oder eine Eskalation von Konflikten außerhalb der Handelspolitik entsteht, könnte das Wachstum der Weltwirtschaft merklich in Mitleidenschaft gezogen werden.

Schlüsselthemen

- Brexit: Immer noch keine Lösung für den Brexit, obwohl die Frist abläuft. Premierministerin May wartet einfach ab und hofft, dass Labour den Vertrag doch noch unterstützt. In unserem Basisszenario erwarten wir, dass das Parlament das von Premierministerin May ausgehandelte Abkommen ratifiziert, um einen „Crash“-Brexit zu vermeiden. Wir nehmen in Bezug auf den Sterling eine neutrale Position ein.
- Handelskonflikt: Die jüngsten Gespräche zwischen den USA und China gaben Anlass zu gewissem Optimismus. Es wurde jedoch kein Vertragsentwurf ausgearbeitet. Die 90-tägige Unterbrechung des Konflikts endet am 1. März. Wenn bis dahin keine Lösung gefunden wird, werden die USA ihre Zölle auf chinesische Güter im Wert von USD 200 Mrd. erhöhen. Außerdem erstellen die USA bis zum 17. Februar einen nationalen Sicherheitsbericht nach Section 232 zum Thema Autos, was Auswirkungen auf die europäische Autoindustrie und das Wachstum haben könnte.
- Politische Situation in der EU/in Deutschland: Protestparteien dürften bei anstehenden Wahlen Sitze hinzugewinnen und eventuell eine effektive Wirtschaftspolitik unterminieren.

Marktprognosen

Marktstimmung

- Höhere Risiken: Phasen mit stärkerer Volatilität werden häufiger.

Aktien

- Optimistisch für US-Aktien: Gewinne wachsen langsamer, Markt preist jedoch übermäßig kräftige Verlangsamung ein.
- Neutral für europäische Aktien: Die jüngste Erholung hat sie wieder auf den fairen Marktwert gebracht.

Staatsanleihen

- Strategisch pessimistisch: Markt unterschätzt zu erwartende Fed-Zinserhöhungen weiterhin, zumal wir von einer allmählichen Inflationsbeschleunigung im Jahresverlauf ausgehen.
- In Europa ist vor allem mit einer neuen Lockerung der Kreditvergabebedingungen seitens der EZB zu rechnen.

Devisen

- Der Dollar dürfte in diesem Jahr aufgrund der Kapitalströme abwerten. Gegenüber dem Yuan dürfte der Dollar allerdings weiter aufwerten.
- Bullish für den Euro: Die Kapitalflüsse sollten sich stabilisieren, der Leistungsbilanzüberschuss hoch bleiben, und die EZB ihren allmählichen Straffungskurs fortsetzen, wenn auch mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung.
- Eher bullish für den Yen: Der Yen dürfte gegenüber dem Dollar eher aufwerten.



Am Scheideweg

- | | |
|----------------------|--|
| Unternehmensanleihen | — Strukturelle Ausweitung, kurzfristig jedoch Erleichterungsrallye. Voraussichtlich positive Überschussrenditen in diesem Jahr. |
| Schwellenländer | — Langsamere Normalisierungskurs der Fed ist günstig für Schwellenländer, wenn das Wachstum robust bleibt.
— Vor allem die Währungen der Schwellenländer sind attraktiv bewertet. Wir bleiben im Grundsatz optimistisch für Schwellenländer-Unternehmensanleihen. |
| Öl | — Bis zum Ende des ersten Quartals dürfte Brent bei etwa USD 63/Barrel notieren; dafür sprechen abgestimmte Förderkürzungen der OPEC, die Nachfrageentwicklung und die US-Sanktionen gegen Venezuela und Iran. |



Am Scheideweg

BIP-Wachstum (%)

	2018	2019P	2020P
Global	3,8	3,5	3,5
USA	2,9	2,5	2,1
Euroraum	1,8	0,9	1,3
Deutschland	1,5	1,0	1,4
Japan	0,7	0,7	0,2
Großbritannien	1,3	1,6	1,4
China	6,6	6,1	6,0

Wichtige Marktkennzahlen

	Aktuell	Q2 19P	Q4 19P
US 10J-Renditen (%)	2,63	3,15	3,10
EUR 10J-Renditen (%)	0,08	0,20	0,40
EUR/USD	1,13	1,18	1,25
USD/JPY	110	104	100
S&P 500	2.690		3.250
Stoxx 600	358		345
Oil WTI (USD/Barrel)	53	54	56
Oil Brent (USD/Barrel)	62	63	65

Aktuelle Preise vom 08.02.2019

Leitzinsen (%)

	Aktuell	Q2 19P	Q4 19P
USA	2,375	2,625	2,875
Euroraum	0,0	0,00	0,00
Japan	-0,10	-0,10	-0,10
Großbritannien	0,75	0,75	1,00
China	1,50	1,50	1,50

Original in englischer Sprache: 8. Februar 2019

© Copyright 2019. 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.