



Weltwirtschaftlicher Ausblick – Kurzfassung

Geldpolitische Medizin ist unterwegs

31. Juli 2019

Makroprognosen



Welt

- Die Aufmerksamkeit hat sich in diesem Sommer verlagert: weg vom Handelskonflikt und von der Politik und zurück zur Geldpolitik. Nachdem die Geldpolitik im vergangenen Jahrzehnt zu ganz neuen Mitteln gegriffen hat, fällt es der Weltwirtschaft nach wie vor schwer, sich davon zu lösen und zur Normalität zurückzukehren.
- Mangels eines „Plans B“ werden die wichtigen Zentralbanken der Welt erneut ihre Geldpolitik gleichzeitig lockern; in den USA, China und Europa ist mit Zinssenkungen zu rechnen. Außerdem könnte die EZB noch vor dem Jahresende ihre Käufe von Vermögenswerten wieder aufnehmen. In Großbritannien ist der Brexit weiterhin das wichtigste Thema. Zinssenkungen sind sehr wahrscheinlich.
- Die Situation wird durch den Führungswechsel in Europa verkompliziert, der sich jedoch unseres Erachtens als Wendepunkt für Europa erweisen könnte. Wir sind sehr zuversichtlich, dass Christine Lagarde als neue EZB-Präsidentin die richtige Person am richtigen Ort und zur richtigen Zeit ist. Ursula von der Leyen, die neue Kommissionspräsidentin, ist eine souveräne Politikerin und Administratorin; sie hat erfolgreich mehrere Bundesministerien geführt.



USA

- Die US-Wirtschaft wächst dank des kräftigen Konsums weiter, wenngleich die Investitionsausgaben unter Druck bleiben – das Wachstum des Konsums hat sich in diesem Jahr deutlich belebt, die Einzelhandelsumsätze haben sehr stark zugelegt und die Schwäche des vierten Quartals 2018 vollständig wettgemacht. Im Verarbeitenden Gewerbe ist die Aktivität dagegen gering; die Industrieproduktion schrumpft und die weichen Daten deuten auf anhaltend niedrige Investitionen hin.
- Positive Faktoren überwiegen; wir haben unsere BIP-Prognose für 2019 um 0,1%-Punkte auf 2,0% (Q4/Q4) an.
- Wir rechnen weiterhin mit einer Kernrate des PCE von 1,8% zum Jahresende. Die Inflation sollte sich im kommenden Jahr allmählich beschleunigen und dem Zielwert der Fed annähern.
- Als Abwärtsrisiken sind vor allem folgende Punkte zu nennen: (i) Eskalation des Handelskonflikts; (ii) deutliche Verlangsamung des Wachstums in China/im Euroraum, die auch das US-Wachstum dämpft.



Euroraum

- Die harten Daten für den Euroraum profitierten in Q2 vom Anstieg der Industrieproduktion im Mai um 0,9% gg. Vj., was auf die deutlich höhere Autoproduktion (+5,7%) zurückzuführen war.
- Der Einkaufsmanagerindex lag im Juni mit 52,2 höher als im Vormonat und erreichte den höchsten Stand seit November 2018.
- Andere Daten fielen jedoch recht moderat aus; die Einzelhandelsumsätze lagen im Mai unter den Erwartungen, die Kfz-Neuzulassungen gingen im Juni um knapp 7% gg. Vm. zurück, die Produktion im Baugewerbe war nach einem guten Q1 wieder schwächer.
- Unser Modell für die aktuelle Lage deutet inzwischen auf ein BIP-Wachstum von 0,33% in Q2 hin (ursprüngliche Prognose: 0,25%).
- Insgesamt wäre ein stärker als erwartetes Wachstum in Q2 eine willkommene Überraschung. Wir bleiben jedoch vorsichtig, da (i) die weltweite Nachfrage weiterhin gedämpft ist, (ii) der Handelskonflikt noch nicht bereinigt ist, (iii) das Risiko eines „No-Deal“-Brexit besteht und (iv) die wirtschaftliche Unsicherheit zunimmt.



Geldpolitische Medizin ist unterwegs



China

- Chinas reales BIP-Wachstum verlangsamte sich aufgrund des schwächeren Konsums von 6,4% in Q1 auf 6,2% in Q2. Der Konsum leistete in Q2 lediglich einen Beitrag von 3,4%-Punkten zum BIP-Wachstum (Vorjahr: 5%-Punkte) und der Abwärtstrend bei den Einzelhandelsumsätzen (ohne Kfz) hielt an.
- Der Konsum scheint durch den ungünstigeren Ausblick für den Arbeitsmarkt und die höhere Verschuldung der privaten Haushalte gedämpft zu werden.
- Das Wachstum der Industrieproduktion beschleunigte sich derweil im Juni auf 6,3% gg. Vj. (Mai: 5,0%); wahrscheinlich profitierte es von der Mehrwertsteuersenkung.
- Das BIP-Wachstum dürfte sich in H2 weiter auf 6,1% verlangsamen (Gesamtjahr 2019: 6,2%), da der inländische Konsum lahmt und die Exporte sinken (Chinas Exportwachstum dürfte sich von 0% in H1 auf -6% in H2 2019 abschwächen).



Schwellenländer

- Handelsströme und strukturelle Mängel ziehen Obergrenzen für Wachstum der Schwellenländer ein.
- Die Aktivität im Verarbeitenden Gewerbe in Schwellenländern ist inzwischen ähnlich wie in den Industrieländern dauerhaft schwach. Dies spiegelt sich in der Abwärtskorrektur unserer Schwellenländer-Wachstumsprognosen für 2019 wider.
- Vor allem asiatische Länder werden von der anhaltenden handelspolitischen Belastung in Mitleidenschaft gezogen.
- In Lateinamerika wurden die Wachstumsprognosen für Brasilien und Mexiko für dieses Jahr weiter gesenkt.
- Das Makroumfeld für die CEEMEA-Länder hat sich nicht so deutlich verschlechtert wie für die übrigen Schwellenländer, und die CEEMEA-Länder stehen unter vergleichsweise geringem Druck – ungeachtet der bedingten Verbindlichkeiten in Südafrika, der anhaltenden Sanktionen in Russland und eventuell ähnlicher Maßnahmen gegen die Türkei.

Geldpolitik

- Fed: Drei Zinssenkungen im Jahr 2019 (Juli, September, Dezember)
- EZB: Senkung des Einlagensatzes um jeweils 10 Bp. im September und Dezember; Staffelnzins im September; QE eine knappe Entscheidung
- BoJ: Abwartend, Zielrenditen für Renditekurvenkontrolle unverändert, möglicherweise bis deutlich ins Jahr 2020 hinein
- BoE: Keine Zinsanhebung in diesem Jahr, eine Zinserhöhung im August 2020
- PBoC: Senkung des Zinssatzes für Offenmarktgeschäfte um 10–50 Bp; einmalige Verringerung der Mindestreserveanforderungen
- Schwellenländer: Voraussichtlich Zinssenkungen in Russland, Südafrika, der Türkei, Indien, Indonesien, den Philippinen, Vietnam, Brasilien und Chile

Wichtige Abwärtsrisiken

- Crash-Brexit (mittel) – Risiko eines „No-deal“-Brexit steigt. Die Frist läuft in weniger als 100 Tagen ab. Der neue britische Premierminister hat nicht genug Zeit, um sich Unterstützung für ein Brexit-Abkommen zu sichern. Vorgezogene Neuwahlen in Großbritannien könnten ebenfalls zur Belastung für den Brexit werden
- Handelskonflikt (mittel) – Ausweitung des Handelskonflikts zwischen den USA und China und Ausdehnung der Zölle auf Europa (Autozölle) würden globale Handelsketten unterbrechen und die Weltwirtschaft merklich in Mitleidenschaft ziehen
- Rezession (niedrig) – Anhaltende bzw. deutlich sichtbarere Wachstumsschwäche in China und Europa und entsprechende Rezession/deutliche Korrektur an den Finanzmärkten



Geldpolitische Medizin ist unterwegs

- Geopolitische Risiken – Zunehmende Spannungen zwischen USA bzw. Großbritannien und Iran könnten für Volatilität sorgen und die Marktstimmung dämpfen

Schlüsselthemen

- Lockerung der Geldpolitik: Wichtige Zentralbanken werden ihre Geldpolitik im Herbst wohl gleichzeitig lockern, um die Konjunkturverlangsamung abzufangen. In den USA, Europa und mehreren Schwellenländern sind Zinssenkungen zu erwarten.
- Handelskonflikt: Zuletzt eine gewisse Deeskalation zwischen USA und China, aber noch keine Anzeichen für eine Lösung. Bisher haben die USA und China noch keinen Durchbruch in entscheidenden Fragen erzielt (Rolle staatlicher Unternehmen in der chinesischen Wirtschaft, Schutz geistiger Eigentumsrechte). Anhaltendes Risiko von Autozöllen gegen die EU.
- Brexit: Boris Johnson ist zum Vorsitzenden der Konservativen Partei gewählt worden und wird damit neuer britischer Premierminister. Er hat klargestellt, dass Großbritannien die EU am 31. Oktober mit oder ohne Anschlussvertrag verlassen wird; damit steigt das Risiko eines „No-Deal“-Brexit. In unserem Basisszenario erwarten wir Neuwahlen in diesem Jahr, wobei jedoch zunehmend unklar ist, ob sie vor oder nach einem „No-deal“-Brexit stattfinden werden. Wir messen einem „No-deal“-Brexit inzwischen eine Indikative Wahrscheinlichkeit von 45% bei (wahrscheinlichster Ausgang).

Marktprognosen

Marktstimmung

- Geldpolitische Lockerungen sollten die aktuelle Wachstumsverlangsamung abpuffern und die Expansion verlängern.
- Kurzfristig bestehen angesichts der aktuellen Bewertungen und Positionierungen Risiken.

Aktien

- Das Wachstum sollte anhalten, da der Lockerungskurs der Zentralbanken dem politischen und handelspolitischen Gegenwind entgegenwirkt.
- Kurzfristig sind wir jedoch wegen der erhöhten Positionierungsrisiken vorsichtig.

Staatsanleihen

- Treasuries und Bunds sollten in diesem Jahr etwa unverändert auf dem aktuellen Niveau verharren.
- Wir empfehlen Relative Value-Trades vor Zinssenkungen und einer möglichen Wiederaufnahme der QE im Herbst.

Devisen

- Die Fundamentaldaten sind uneinheitlich; der Dollar könnte gegenüber Ländern mit einem Leistungsbilanzüberschuss abwerten, was aber durch die Festigkeit gegenüber Schwellenländerwährungen kompensiert wird.
- Der Euro und der Yen dürften mittelfristig aufwerten.
- Beide profitieren von positiven Außenhandelsbilanzen und voraussichtlich höheren Kapitalzuflüssen.



Geldpolitische Medizin ist unterwegs

- | | |
|----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Unternehmensanleihen | — Unternehmensanleihen sollten vom zu erwartenden Lockerungskurs der Zentralbanken profitieren. EUR-Unternehmensanleihen sollten außerdem durch die erwartete Wiederaufnahme des CSPP gestützt werden. |
| Schwellenländer | — Weithin lockere Geldpolitik sorgt für günstiges Umfeld; langsames Wachstum und länderspezifische Risiken begrenzen jedoch die Performance in H2.
— Bewertungen von Schwellenländeranleihen sind derzeit mit Ausnahme einiger ausgewählter High-Yield-Anleihen unattraktiv; wir verringern das Gewicht von Unternehmensanleihen von Über- auf Marktgewichtung. |
| Öl | — Aus fundamentaler Sicht besteht kurzfristig ein gewisser Spielraum für Preisanstiege.
— Wir sind jedoch vorsichtig, da politische Entwicklungen derzeit überproportionale Auswirkungen auf die Märkte haben. |



Geldpolitische Medizin ist unterwegs

Wichtige Makro- und Marktprognosen

BIP-Wachstum (%)

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

Wichtige Marktkennzahlen

	Aktuell	Q3 19P	Q4 19P
US 10J-Renditen (%)	2,07	2,05	2,15
EUR 10J-Renditen (%)	-0,38	-0,35	-0,30
EUR/USD	1,11	1,10	1,13
USD/JPY	108	108	105
S&P 500	3006	3.175	3.250
Gold (USD/Unze)	1.423	1.400	1.420
Oil WTI (USD/Barrel)	56,8	62,0	60,0
Oil Brent (USD/Barrel)	64,1	70,0	68,0

Aktuelle Preise vom 24.07.2019

Leitzinsen (%)

	Aktuell	2019P	2020P
USA	1,88	1,63	1,63
Euroraum	-0,50	-0,60	-0,60
Japan	-0,10	-0,10	-0,10
Großbritannien	0,75	0,75	1,00
China	1,50	1,50	1,50
Indien	5,50	5,25	5,25

Original in englischer Sprache: 23. Juli 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.