



Weltwirtschaftlicher Ausblick – Kurzfassung

Gegen Abwärtsrisiken absichern

17. September 2019

Makroprognosen



Welt

- Die Weltwirtschaft wächst zweifelsohne langsamer und die Risiken haben zugenommen. Sowohl in den entwickelten Märkten als auch in den Schwellenländern werden die Zentralbanken zu geldpolitischen Unterstützungsmaßnahmen greifen. Wir sind jedoch nicht sicher, ob diese von Erfolg gekrönt sein werden.
- Der Handelskonflikt stellt das größte Risiko für die Weltwirtschaft dar. Der weitere Verlauf ist nur äußerst schwer vorherzusagen, was für Unsicherheit sorgt und ungeachtet der tatsächlichen Entwicklung die Konjunktur dämpft. Unseres Erachtens werden die Fed, die EZB und die PBoC mit einer lockeren Politik auf diese gestiegenen Risiken reagieren müssen.



USA

- Die US-Wirtschaft wächst zwar nach wie vor, aber eine Konjunkturverlangsamung lässt sich nicht leugnen. Wir prognostizieren für 2019 bzw. 2020 Wachstumsraten von 2,2% bzw. 1,5% im Gesamtjahr. Damit haben wir unsere früheren Erwartungen nach unten korrigiert. Hauptursache dafür ist die Eskalation des Handelskonflikts.
- Die handelspolitischen Spannungen belasten das Verarbeitende Gewerbe und die Unternehmensinvestitionen. Dies dürfte das Wachstum in den kommenden Quartalen merklich dämpfen. Die Entwicklung ist bereits in den Daten zu erkennen: Der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe notiert unter 50, und die zukunftsorientierten Teilindizes deuten auf eine weitere Verlangsamung hin.
- Die Fundamentaldaten für den Konsum bleiben unter Herausrechnung der Auswirkungen des Handelskonflikts solide, es sind aber erste Ansteckungseffekte im Dienstleistungssektor und am Arbeitsmarkt zu erkennen. Das Beschäftigungswachstum und der Anstieg der Arbeitsstunden haben sich verlangsamt, die Löhne steigen allerdings weiter an.
- Die Inflation dürfte unter dem Zielwert der Fed verharren; der Preisdruck in der Wirtschaft ist begrenzt und die Erwartungen liegen nach wie vor deutlich unter dem Stand von vor 2014.
- Die Hauptaufwärts- bzw. -abwärtsrisiken für unsere Prognose gehen vom Handelskonflikt aus. Eine Lösung könnte zu einem Anstieg der Investitionen führen, eine weitere Eskalation dagegen die Wirtschaft in eine Rezession stürzen.



Euroraum

- In Europa hat sich das Wachstum verlangsamt und die Risiken sind hoch. Für das Gesamtjahr 2019 prognostizieren wir ein Wachstum von 1,1%. Damit besteht nur begrenzter Spielraum, um einen negativen Schock abzufangen, ohne in eine Rezession zu geraten.
- Die Risiken sind recht hoch, da die Unsicherheit beim Thema Brexit anhält und der Handelskonflikt andauert. Nach wie vor könnten die USA Zölle auf die Autoexporte der EU verhängen.
- Das Verarbeitende Gewerbe befindet sich insbesondere in Deutschland weiter im Abschwung und es gibt keine Anzeichen für eine Wende. Die Arbeitsmarktsituation ist dagegen nach wie vor günstig und die finanziellen Bedingungen stützen das Wachstum.



Gegen Abwärtsrisiken absichern



China

- Das Wachstum in China verlangsamt sich; es besteht jedoch noch Spielraum für eine moderate Unterstützung durch die Politik. Für das Gesamtjahr 2019 prognostizieren wir nunmehr ein Wachstum von 6,2%, das sich 2020 auf 5,9% verlangsamen dürfte.
- Im Zuge der Wachstumsabschwächung sollten die Importe rascher zurückgehen als die Exporte. Davon sollte die Gesamtwachstumsrate wegen des höheren Außenbeitrags profitieren. Der Konsum der privaten Haushalte bleibt kräftig und die Aussichten sind günstig.
- Die PBoC dürfte weitere politische Unterstützungsmaßnahmen ergreifen, der fiskalpolitische Spielraum ist jedoch bis zum kommenden April begrenzt. Wenn die Lockerung stärker als erwartet ausfällt, besteht Spielraum für Aufwärtsrisiken in Form höherer Vermögenspreise und eines stärkeren Verbrauchervertrauens.
- Der Handelskonflikt bleibt ein ernsthaftes Risiko, da die Zölle den Export dämpfen. Eine Eskalation über die Zollpolitik hinaus in den Finanz- oder Technologiesektor brächte noch größere Risiken mit sich und dürfte das Wachstum noch stärker belasten.



Schwellenländer

- Das Wachstum in den Schwellenländern verlangsamt sich, zumal der Handelskonflikt ein ernsthaftes Risiko darstellt. Eine Deeskalation wäre sehr positiv.
- In Asien senken die Zentralbanken die Zinsen und greifen zu unterstützenden Maßnahmen, um der Konjunkturabschwächung entgegenzuwirken und mit den Zinssenkungen der Fed und der PBoC Schritt zu halten.
- In Lateinamerika macht das schwächere Wachstum die größeren Länder für Schocks anfällig.
- Im Raum CEEMEA erweist sich das Wachstum als widerstandsfähig, schwächt sich aber ab.

Geldpolitik

- Fed: Vier weitere Zinssenkungen (Sep., Okt., Dez. und Jan.)
- 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. bis zum Jahresende
- Schwellenländer: Mehrere Zentralbanken senken Zinsen

Wichtige Abwärtsrisiken

- Crash-Brexit: Risiko eines „No-deal“-Brexit steigt an, Neuwahlen werden wahrscheinlicher. Bis zum 31. Oktober bleibt nicht viel Zeit
- Handelskonflikt: Ausweitung des Handelskonflikts zwischen den USA und China und Zölle auf europäische Produkte (Autos) würden globalen Handel dämpfen und die Weltwirtschaft merklich in Mitleidenschaft ziehen
- Rezession: Anhaltende bzw. deutlich sichtbarere Wachstumsschwäche in China und Europa und entsprechende Rezession/deutliche Korrektur an den Finanzmärkten
- 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, China und mehreren Schwellenländern sind Zinssenkungen zu erwarten.



Gegen Abwärtsrisiken absichern

- Handelskonflikt: Zuletzt eine gewisse Deeskalation zwischen USA und China, aber noch keine Anzeichen für eine Lösung. Autozölle gegen die EU sind nicht vom Tisch. Waffenruhe möglicherweise nur vorübergehend.
- Brexit: Im Basisszenario rechnen wir nach wie vor mit Parlamentswahlen noch in diesem Jahr. Mit 50% messen wir einem „No-deal“-Brexit inzwischen eine höhere Wahrscheinlichkeit bei als der Konsens.

Marktprognosen

Marktstimmung	<ul style="list-style-type: none"> — Geldpolitische Lockerungen sollten die aktuelle Wachstumsverlangsamung abpuffern und die Expansion verlängern — Kurzfristig bestehen angesichts der aktuellen Bewertungen und Positionierungen Risiken
Aktien	<ul style="list-style-type: none"> — 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	<ul style="list-style-type: none"> — Aufgrund der Bewertungen und des größeren Zinssenkungsspielraums der Fed im Vergleich zur EZB ziehen wir Treasuries gegenüber Bunds vor — Innerhalb des Markts für europäische Staatsanleihen setzen wir auf Relative-Value-Trades
Wechselkurse	<ul style="list-style-type: none"> — Die Fundamentaldaten sind uneinheitlich; der Dollar könnte gegenüber Ländern mit einem Leistungsbilanzüberschuss abwerten, was aber durch die Festigkeit gegenüber Schwellenländerwährungen kompensiert wird — Mittelfristig sollte der Dollar abwerten, da die Fed über mehr Zinssenkungsspielraum verfügt und der Dollar nahe dem oberen Rand seines historischen Korridors notiert
Unternehmensanleihen	<ul style="list-style-type: none"> — Unternehmensanleihen sollten von den zu erwartenden Lockerungen der Zentralbanken profitieren; angesichts höherer Risiken und hoher Bewertungen sind wir jedoch vorsichtig — Wir rechnen in diesem Jahr mit einer leichten und 2020 mit einer stärkeren Ausweitung
Schwellenländer	<ul style="list-style-type: none"> — Weithin lockere Geldpolitik sorgt für günstiges Umfeld; langsames Wachstum und landesspezifische Risiken begrenzen Performancechancen jedoch — Wir sind in Bezug auf Schwellenländerwährungen weniger pessimistisch, wählen aber innerhalb der Assetklasse genau aus
Öl	<ul style="list-style-type: none"> — Aus fundamentaler Sicht besteht kurzfristig ein gewisser Spielraum für Preisanstiege — Wir sind jedoch vorsichtig, da politische Entwicklungen derzeit überproportionale Auswirkungen auf die Märkte haben



Gegen Abwärtsrisiken absichern

Wichtige Makro- und Marktprognosen

BIP-Wachstum (%)

	2018	2019P	2020P
Global	3,8	3,1	3,2
USA	2,9	2,2	1,5
Euroraum	1,9	1,1	1,0
Deutschland	1,5	0,3	0,7
Japan	0,8	0,9	-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 (%)	1,73	2,05	2,15
EUR 10J-Renditen (%)	-0,56	-0,35	-0,30
EUR/USD	1,10	1,10	1,13
USD/JPY	108	108	105
S&P 500	2.989	3.175	3.250
Gold (USD/Unze)	1.494	1.488	1.488
Oil WTI (USD/Barrel)	56,1	62,0	60,0
Oil Brent (USD/Barrel)	61,1	70,0	68,0

Aktuelle Preise vom 11.09.2019

Leitzinsen (%)

	Aktuell	2019P	2020P
USA	1,88	1,38	1,13
Euroraum	-0,50	-0,60	-0,60
Japan	-0,10	-0,10	-0,10
Großbritannien	0,75	0,75	1,00
China	3,30	3,00	
Indien	5,40	4,90	4,75

Original in englischer Sprache: 11. September 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.