



Weltwirtschaftlicher Ausblick - Kurzfassung

Schwelende Fragen

20. März 2018

Makroprognosen



Welt

- Robuste, breit basierte Expansion der Weltwirtschaft. Synchrones Wachstum über Regionen und Länder hinweg, häufig mit einer über dem Trend liegenden Rate. Bei weiterhin günstigen Fundamentaldaten sollte sich das Wachstum der Weltwirtschaft in diesem Jahr auf 3,9% beschleunigen und damit etwas höher liegen als 2017. In den USA und dem 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.
- 2018 dürfte der zyklische Aufschwung seinen Höhepunkt erreichen, und ab 2019 ist wieder mit einer Verlangsamung zu rechnen.



USA

- Wachstumsbeschleunigung auf 2,9% in diesem Jahr (höchste Rate seit 2005), wozu die Steuersenkungen und höhere Staatsausgaben rund 0,7%-Punkte beitragen sollten.
- Die konjunkturelle Dynamik bleibt sehr kräftig und stützt unsere über dem Konsens liegenden Wachstumserwartungen für dieses Jahr. Die jüngsten Umfragedaten deuten auf eine äußerst gute Stimmung und lebhaftere Aktivität im ersten Quartal hin und die finanziellen Bedingungen stützen das Wachstum ungeachtet der jüngsten Volatilität.
- Die jüngsten Lohn- und Preisdaten sprechen dafür, dass die Inflation in diesem Jahr wie von uns erwartet überraschend hoch ausfallen sollte. An den Arbeitsmärkten kommt es zu Engpässen, ein schwächerer Dollar treibt die Importpreise nach oben und fundamentale Inflationskennzahlen liegen nahe ihren mehrjährigen Höchstständen.
- Der Dollar hat sich trotz der weniger akkommodierenden Politik der Fed abgeschwächt. Dies dürfte Inflation und Wachstum in diesem Jahr um einige Zehntelprozentpunkte nach oben treiben. Der Trend sollte anhalten, da sich das Haushalts- und das Leistungsbilanzdefizit der USA weiterhin parallel ausweiten.



Euroraum

- Im Euroraum ist das Wachstum so kräftig wie seit einem Jahrzehnt nicht mehr. Unsere Prognose für 2018 liegt mit +2,4% leicht über dem Konsens. Das Vertrauen in die Tragfähigkeit der Erholung hat zugenommen.
- Die Investitionsausgaben sind breiter basiert und robuster, was ungeachtet des Zinsanstiegs und höherer Finanzierungskosten auf potenzielle Aufwärtsrisiken hindeutet. Allerdings wird der Aufwärtstrend durch den Mangel an Strukturreformen gedämpft. Höhere fiskalische Ausgaben dürften ohne Reformen inflationstreibend wirken.
- Das Wachstum liegt derzeit deutlich über der Potenzialrate, die wir bei rund 1,0% ansiedeln, und ist daher langfristig nicht tragbar. Die Konjunkturendynamik wird sich ab der zweiten Jahreshälfte verlangsamen, da sich die Potenziallücken schließen; die Finanzmarktbedingungen werden restriktiver, wenn die EZB eine weniger akkommodierende Politik verfolgt; die Unterstützung durch den Außenbeitrag schwindet, wenn sich das Wachstum in Asien abschwächt, und der stärkere Euro dürfte die Konjunktur belasten.



Schwelende Fragen



China

- Chinas Konjunktur sollte sich 2018 weiter verlangsamen. Wir prognostizieren ein Wachstum von 6,3% (2017: 6,9%), wobei die Abwärtsrisiken überwiegen. Die Fiskalpolitik dürfte zum ersten Mal seit 2012 weniger expansiv ausfallen, und die Geldpolitik wurde ebenfalls gestrafft. Dies dürfte zum Teil durch einen kräftigen Lohnanstieg und höhere Konsumausgaben kompensiert werden.
- Wenn sich das Wachstum in der ersten Jahreshälfte wie erwartet verlangsamt, wird die PBoC die Geldpolitik in H2 lockern, um das Wachstum zu stützen, dafür muss allerdings die Inflation unter dem Zielwert der PBoC (3%) verharren. Bei einer höheren Inflationsrate wäre der Spielraum für eine Lockerung begrenzt, sodass das Wachstum hinter unseren Erwartungen zurückbleiben dürfte.
- Die Botschaften des Nationalen Volkskongresses sprechen für unsere Prognose: Die offiziellen Verlautbarungen zum Wachstum fielen moderater aus, zum ersten Mal wurde eine „Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Verschuldung“ als Ziel genannt und ein neuer Zielwert für die Arbeitslosenquote lässt Spielraum für Reformen.
- Der CNY dürfte in etwa stabil notieren; strikter als erwartete Kapitalverkehrskontrollen haben die Kapitalabflüsse begrenzt.



Schwellenländer

- In den Schwellenländern beschleunigen sich Wachstum und Inflation, wenn auch von einem niedrigen Ausgangsniveau aus. Die asiatischen Länder sind im Zyklus weiter fortgeschritten und der Inflationsdruck veranlasst ihre Zentralbanken zu einer Straffung der Geldpolitik. Am anderen Ende der Skala befindet sich Lateinamerika in einer günstigeren zyklischeren Position.
- Bei einer allmählichen Straffung der Geldpolitik in den Industrieländern könnten die höheren Zinsen die Schwellenländer in Mitleidenschaft ziehen. Unsere konstruktive Einschätzung der Fundamentaldaten sollte jedoch von größerem Gewicht sein. Die Kapitalzuflüsse sind widerstandsfähig.
- In Südafrika und Russland hat sich die politische Lage günstig entwickelt. Abwärtsrisiken gehen dagegen von den Wahlen in Kolumbien, Peru, Mexiko und Brasilien aus.

Geldpolitik

- Fed: 4 Zinsschritte im Jahr 2018, d.h. mehr als vom Offenmarktausschuss prognostiziert bzw. vom Markt eingepreist (3).
- EZB: Fortsetzung des langsamen Ausstiegs. Keine neuen Maßnahmen bis Mitte des Jahres; Ende der QE im Jahr 2018, erster Zinsschritt Mitte 2019.
- BoJ: Nicht unter Handlungsdruck, keine Änderung des kurzfristigen Zinssatzes oder der Renditekurvenkontrolle zu erwarten.
- BoE: Kein Kurswechsel im Jahr 2018; Risiko einer früheren Straffung, eine Zinsanhebung im Mai wäre möglich.
- PBoC: Geldpolitische Straffung zur Verhinderung finanzieller Risiken; danach leichte Lockerung in H2 2018, sofern die Inflation dies zulässt.
- Schwellenländer: Zinsanhebungen vor allem in Asien; lateinamerikanische Zentralbanken können weiter lockern.

Wichtige Abwärtsrisiken

- Höher als erwartete Inflation veranlasst Zentralbanken zu rascheren Zinsanhebungen, was Turbulenzen an den Märkten auslöst
- Globale Wachstumsturbulenzen: Globale Aktienmarktkorrektur dämpft Stimmung/Wohlstand, löst eine Rezession aus.
- Stärkere Handelseinschränkungen: Intensivere und umfassendere Einschränkungen des Handels dämpfen Wachstum und treiben Preise nach oben.
- Konjunkturverlangsamung in China: Höhere Inflation, politische Fehlentscheidungen oder finanzieller Stress führen zu einer deutlichen Wachstumsverlangsamung.



Schwelende Fragen

Schlüsselthemen

- Schwelende Themen: Nachdem die unmittelbaren Risiken weitgehend abgeklungen sind, rücken andere, vor sich hin schwelende Themen in den Vordergrund: Protektionismus, Populismus und Politik, Höhepunkt des globalen Wachstumszyklus und Inflationsbeschleunigung.
- Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik: Wichtige Zentralbanken klar auf Ausstiegspfad, Fed setzt Zinserhöhungen fort, EZB beendet QE und bewegt sich auf Zinsschritt zu.
- Sporadische Volatilität: Volatilität dürfte im Durchschnitt gering bleiben, Spitzen werden jedoch häufiger, wenn sich Märkte an Rücknahme des geldpolitischen Stimulus anpassen.
- Konjunkturzyklus erreicht den Höhepunkt: Das Wachstum der Weltwirtschaft sollte sich 2018 weiter beschleunigen, wobei jedoch in zahlreichen Ländern die Wachstumsraten im späteren Jahresverlauf gleich bleiben oder sinken. 2018 dürfte der zyklische Aufschwung daher seinen Höhepunkt erreichen und ab 2019 ist wieder mit einer Verlangsamung zu rechnen.
- Stetig zunehmender Inflationsdruck: Bei Engpässen an Arbeitsmärkten und sich schließenden Potenziallücken baut sich weiterer Preisdruck auf. Kernrate nähert sich in den USA und dem Euroraum dem Zielwert an. In den Schwellenländern könnten die Energie- und Lebensmittelpreise nicht zuletzt aufgrund positiver Basiseffekte ansteigen, was zu Druck auf die Gesamtinflationsrate führen sollte.
- Populismus und politische Risiken: Koalitionsgespräche in Italien. Brexit-Verhandlungen werden weitergeführt, Frist endet im März 2019. Keiner dieser Faktoren dürfte wesentliche Auswirkungen auf die makroökonomischen Daten oder die Märkte haben.
- Handel: Zunehmende Spannungen haben Sorge wegen der Auswirkungen auf das Wachstum geweckt. Rhetorik dürfte sich weiter verschärfen, Auswirkungen sollten jedoch begrenzt bleiben.

Marktprognosen

Marktstimmung	<ul style="list-style-type: none"> — Nach einem turbulenten Februar haben sich die Märkte wieder beruhigt. — Unmittelbare Risiken weitgehend vorüber, vor sich hin schwelende Fragen rücken in den Mittelpunkt.
Aktien	<ul style="list-style-type: none"> — Robustes, wenn auch sich verlangsamendes Wachstum; allmählich ansteigende, aber weiterhin niedrige Zinsen sind günstig für riskante Vermögenswerte. Aufwärtspotenzial von 4 - 8% für europäische und US-Aktien bis zum Jahresende. — Stärkste Unterbewertung von Call-Optionen auf den Eurostoxx50 gegenüber Call-Optionen auf den S&P500 seit Jahren. — Widerspricht dem fundamental soliden makroökonomischen Umfeld.
Staatsanleihen	<ul style="list-style-type: none"> — Strategisch bearish für die USA und Europa. Inflation sollte mittelfristig anziehen, eventuell aggressivere Straffung der Zentralbanken als derzeit eingepreist. — Wahrscheinlichkeit eines Renditeanstiegs ist kurzfristig geringer geworden, da Renditen zuletzt rascher und deutlicher als erwartet zugelegt haben.
Devisen	<ul style="list-style-type: none"> — Geldpolitische Straffung der Fed wird kompensiert durch (i) anfällige Leistungsbilanzposition der USA und (ii) für den Dollar ungünstige Fiskal- und Handelspolitik. — Optimistisch für Euro. Kehrseite der pessimistischen Dollar-Prognose: Zielwert von 1,30 für EUR/USD in diesem Jahr. Positive Kapitalflüsse. — Kurzfristig optimistisch für den Yen. Weitere Yen-Aufwertung möglich, wenn sich die Zahlungsbilanzposition verbessert; Währung bleibt unterbewertet.



Schwelende Fragen

- Unternehmensanleihen** — Gute Konjunktur stützt Fundamentaldaten für Unternehmensanleihen; ungünstige technische Faktoren (EZB-Tapering, Fed-Zinsanhebungen, höhere Volatilität) führen jedoch zu Druck auf die Spreads.
- Schwellenländer** — Zuflüsse halten angesichts langsamer Reflation, optimistischerer Stimmung und günstiger innenpolitischer Entwicklungen an. Allerdings höhere Risiken als 2017, da die Geldpolitik gestrafft wird, sich die Konjunktur in China verlangsamt, handelspolitische Spannungen eskalieren könnten.
- ÖI** — Kurzfristig Risiken. Begrenztes Aufwärtspotenzial vom derzeitigen Niveau aus, da höheres US-Angebot die steigende globale Nachfrage befriedigt.

BIP-Wachstum (%)

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

Wichtige Marktkennzahlen

	Aktuell	Q4-18P	Q4-19P
US 10J-Renditen (%)	2,81	3,25	
EUR 10J-Renditen (%)	0,59	1,25	
EUR/USD	1,237	1,28	1,35
USD/JPY	106,3	105	95
GBP/USD	1,396	1,38	1,42
S&P 500	2,755		
Stoxx 600	373		
Oil WTI (USD/Barrel)	60,7	54	56
Oil Brent (USD/Barrel)	64,5	60	62

Aktuelle Preise vom 14.03.2018

Leitzinsen (%)

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

Original in englischer Sprache: 14. März 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.