



Weltwirtschaftlicher Ausblick – Kurzfassung

Die Wachstumsverlangsamung im Auge behalten

28. Juni 2019

Makroprognosen



Welt

- Vor dem Hintergrund der anhaltenden handelspolitischen Spannungen haben sich die Aussichten für die Weltwirtschaft im vergangenen Monat eingetrübt; die Makrodaten haben sich in den USA, Europa, China und den übrigen Schwellenländern verschlechtert. Allerdings haben die Zentralbanken rasch darauf reagiert, um die unvermeidliche Wachstumsverlangsamung abzupuffern.
- Die Fed dürfte als erste Zentralbank ihre Geldpolitik lockern. Wir rechnen inzwischen für dieses Jahr mit drei Zinssenkungen, deren erste bei der Juli-Sitzung erfolgen sollte. Danach wird die EZB ihren Leitzins voraussichtlich tiefer in den negativen Bereich schleusen. Außerdem wären eine Wiederaufnahme der Käufe von Vermögenswerten und eine Verlängerung der Forward Guidance möglich. Dadurch dürften andere wichtige Zentralbanken ebenfalls unter Lockerungsdruck geraten.
- In diesem Umfeld – langsames, aber weiterhin positives Wachstum und koordinierte Lockerung seitens der Zentralbanken – werden die Anleger stärker ins Risiko gehen müssen. Dennoch bleiben Risiken bestehen. Eventuell haben die Zentralbanken der Konjunkturabschwächung nicht genug entgegenzusetzen, der Brexit wird nach der Wahl eines neuen Premierministers im kommenden Monat wieder in den Vordergrund rücken, und in der Handelspolitik könnten die Spannungen sehr rasch wieder eskalieren.



USA

- Eingetrübte Aussichten für die USA und geringerer Inflationsdruck; Wachstum jedoch weiterhin nahe der Trendrate. Insgesamt schwächerer Wachstumsausblick, aber keine bevorstehende Rezession.
- Beschäftigung im vergangenen Monat unter den Erwartungen, Arbeitsmarkt jedoch insgesamt robust. Der VPI hat sich verlangsamt, was auch auf einen niedrigeren PCE hindeutet; geringere Exportorders lassen auf weiteres Abwärtspotenzial für den ISM schließen.
- Wir haben unsere Wachstumsprognose für das Gesamtjahr 2019 um 0,2%-Punkte auf 2,4% gesenkt, was einer Korrektur um 0,4%-Punkte auf 1,9% auf Q4/Q4-Basis gleichkommt. Die Kernrate des PCE sollte Ende 2019 bzw. Ende 2020 bei 1,8% bzw. 1,9% liegen, d.h. unter dem Zielwert der Fed. Daher ist mit einer Lockerung der Geldpolitik zu rechnen.
- Als Abwärtsrisiken sind vor allem folgende Punkte zu nennen: (i) Eskalation des Handelskonflikts; (ii) deutliche Verschlechterung der finanziellen Bedingungen; (iii) Belastung des Wachstums durch die Konjunkturabschwächung in China/im Euroraum.



Euroraum

- Bisher waren die harten Daten aus dem Euroraum in Q2 enttäuschend und deuten auf Abwärtsrisiken für unsere BIP-Prognose (+0,2% gg. Vq.) hin. Die Einzelhandelsumsätze gingen im April zurück (-0,4%; zuvor: 0%); die Industrieproduktion schrumpfte im April um 0,5% gg. Vm., und in Deutschland sank die Industrieproduktion (ohne Bausektor) im April um 2,3% gg. Vm.
- Unsere *SIREN Momentum*-Reihe für Q2 liegt deutlich niedriger als zu vergleichbaren Zeitpunkten in Q1 bzw. Q4.



Die Wachstumsverlangsamung im Auge behalten

- Der Gesamt-Einkaufsmanagerindex stieg im Mai um 0,3 Punkte auf 51,8 an. Getragen wurde er vom Dienstleistungssektor (52,9; Konsens: 52,5); der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe ging dagegen auf 47,7 zurück (April: 47,9). Der Index für Deutschland notierte bei 44,3.
- Wir haben unsere BIP-Prognose für den Euroraum für 2020 von 1,2% auf 1% gesenkt; die Prognose für 2019 bleibt unverändert bei 1,1%. Gründe sind die Schwäche der Binnenkonjunktur und auch die Abwärtskorrektur unserer US-Prognose.



China

- In China schwächte sich die Konjunktur im Mai ab und die meisten Indikatoren lagen unter den Erwartungen. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe ging im Mai auf 49,4 zurück (April: 50,1), wobei vor allem Exportorders in Mitleidenschaft gezogen wurden. Das Wachstum der Industrieproduktion schwächte sich unerwartet von 5,6% im April auf 5% gg. Vj. ab; im Autosektor war eine weitere Verlangsamung zu verzeichnen.
- Die Investitionen gingen ebenfalls zurück; das Wachstum des Gesamtvolumens der Anlageinvestitionen verlangsamte sich von 6,1% im Vormonat auf 5,6% gg. Vj. Die Immobilienverkäufe gingen leicht zurück, lebhaftere Grundstücksauktionen sollten jedoch die Staatseinnahmen steigern. Die Einzelhandelsumsätze erholten sich, der Trend bleibt jedoch negativ.
- Insgesamt sollte sich das Wachstum weiter verlangsamen; eine Eskalation des Handelskonflikts dürfte in H2 zu Abwärtsdruck führen (es ist gut möglich, dass in diesem Jahr kein Handelsabkommen unterzeichnet wird). Wir haben die BIP-Prognose für 2019 bzw. 2020 von 6,3% auf 6,2% bzw. von 6,0% auf 5,8% gesenkt.



Schwel­len­länder

- Das Wachstum der Schwellenländer hängt nach wie vor in hohem Maße von der Konjunktur in den entwickelten Ländern ab; intrinsische Pull-Faktoren sind sehr begrenzt.
- Die Schwellenländer können Schocks nur schwer verdauen. Angesichts der weltweit zunehmenden handelspolitischen Spannungen dürften sich die Wachstumsaussichten der Schwellenländer weiter eintrüben.
- In Asien dämpfen die wieder stärkeren handelspolitischen Spannungen die Aussichten, da die globalen Lieferketten reißen könnten.
- Jüngste Wachstumsdaten deuten auf beträchtliche Unterschiede zwischen den Ländern des CEEMEA-Raums hin; Aufwärtskorrekturen für die Tschechische Republik und Polen; voraussichtlich leichte Rezession in der Türkei und überraschend schwache Entwicklung in Russland und Südafrika.
- Die Konjunkturdaten in Lateinamerika enttäuschen weiterhin; wir haben unsere Wachstumsprognose für Brasilien gesenkt.

Geldpolitik

- Fed: Drei Zinssenkungen im Jahr 2019 (Juli, September, Dezember)
- EZB: Senkung des Einlagensatzes um 10 Bp. im September; sowohl Staffel-Einlagensatz (tiering) als auch erneute QE möglich
- 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: Insgesamt zwei Senkungen des Ausleihesatzes um jeweils 25 Bp. (Q3 bzw. Q4) und zwei Senkungen der Mindestreserveanforderungen um insgesamt 150 Bp. in diesem Jahr

Wichtige Abwärtsrisiken

- Rezession (mittel) – Anhaltend schwaches Wachstum in China und Europa und entsprechende Rezession/deutliche Korrektur an den Finanzmärkten
- Handelskonflikt (mittel) – Handelskonflikt entwickelt sich zu ausgewachsener Wirtschaftskrise, Konflikt zwischen den USA und China greift über Zölle hinaus auf andere



Die Wachstumsverlangsamung im Auge behalten

Themen über, Ausdehnung der Zölle auf Europa (Autozölle) würde die Weltwirtschaft merklich in Mitleidenschaft ziehen

- Crash-Brexit (gering) – ein „No-Deal“-Brexit ist zwar nicht unser Basisszenario, aber nach wie vor möglich. Verzögerung/Scheitern des Austrittsabkommens oder Parlamentswahlen in diesem Jahr würden die wirtschaftliche Unsicherheit verstärken und das Wachstum in Großbritannien und der EU dämpfen

Schlüsselthemen

- Globale Wachstumsverlangsamung: Aussichten für Weltwirtschaft haben sich im vergangenen Monat eingetrübt: Verlangsamung in den USA, schwache Q2-Daten in Europa sowie China und den übrigen Schwellenländern. Zentralbanken dürften rasch reagieren, um Wachstum zu stützen und Abschwächung zu begrenzen.
- Handelskonflikt: Im vergangenen Monat ist es an zahlreichen Fronten zu einer Deeskalation gekommen. Die Präsidenten Trump und Xi treffen bei der G20-Konferenz zusammen. Geplante Zölle gegenüber Mexiko ausgesetzt; Eskalation bleibt möglich, da die Gespräche abgebrochen werden könnten. Es ist durchaus möglich, dass in diesem Jahr kein Handelsabkommen zwischen USA und China abgeschlossen wird.
- Brexit: Entscheidung über den nächsten britischen Premierminister (bis zum 22. Juli) derzeit im Mittelpunkt; wahrscheinlich wird der Kandidat gewinnen, der eine härtere Brexit-Linie verfolgt; momentan gilt Boris Johnson weithin als Favorit; Verhandlungen mit den EU27 beginnen möglicherweise erst ab dem 2. Oktober; im Basisszenario (indikative Wahrscheinlichkeit: 50%) erwarten wir vorgezogene Neuwahlen; „No-Deal“-Brexit nach wie vor möglich (25%).

Marktprognosen

Marktstimmung

- Der Makroausblick hat sich eingetrübt; in den USA, Europa und China verlangsamt sich das Wachstum
- Zentralbanken dürften ihre Politik jedoch lockern, wovon riskante Vermögenswerte profitieren sollten

Aktien

- Kurzfristig Risiken, aber nach wie vor optimistisch für US-Aktien. Bei voraussichtlich anhaltend solidem Wachstum sollten Aktien weiterhin gut abschneiden
- Gewisse kurzfristige Risiken bei Long-Positionierung und in der Blackout-Periode für Rückkäufe

Staatsanleihen

- Wir ziehen Relative Value-Trades vor. In den USA sollte sich die Kurve am kurzen Ende versteilen, wenn die Fed den Leitzins senkt
- In Europa präferieren wir Peripherieländeranleihen, die besser abschneiden sollten als Bunds

Devisen

- Wir sind für den Dollar neutral; Kursschwäche gegenüber Ländern mit Leistungsbilanzüberschuss sollte durch festen Kurs gegenüber Schwellenländern kompensiert werden
- Lockerung der EZB sollte nicht zu deutlicher Schwäche des Euro führen
- Kapitalströme stützen den Euro; europäische Anleger verringern Käufe von ausländischen Vermögenswerten oder stellen sie ein
- Der Yen dürfte eher fester gegenüber dem Dollar notieren; da die Zinsen in den USA deutlicher gesenkt werden können als in Japan



Die Wachstumsverlangsamung im Auge behalten

Unternehmensanleihen	— Wir sind optimistischer für Unternehmensanleihen; EUR-Unternehmensanleihen sollten außerdem von möglicher erneuter CSPP profitieren
Schwellenländer	— Bei niedrigeren Zinsen in Kernländern sind Schwellenländeranleihen nicht mehr überbewertet; Schwellenländerwährungen weiterhin vom Wachstum abhängig — Marktgewichtung von Schwellenländer-Unternehmensanleihen nach Wiederaufnahme der Handelsgespräche und angesichts akkommodierender Zentralbanken
Öl	— Brent sollte zum Jahresende nahe dem aktuellen Niveau notieren — Wieder stärkere Nachfrage in den USA; Risiko geopolitischer Konflikte als Unsicherheitsfaktor



Die Wachstumsverlangsamung im Auge behalten

Wichtige Makro- und Marktprognosen

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

Wichtige Marktkennzahlen			
	Aktuell	Q2 19P	Q4 19P
US 10J-Renditen (%)	2,04	2,00	2,15
EUR 10J-Renditen (%)	-0,29	-0,12	0,00
EUR/USD	1,13	1,16	1,13
USD/JPY	108	110	105
S&P 500	2954	3075	3250
Gold (USD/Unze)	1398	1300	1350
Oil WTI (USD/Barrel)	57,2	58,0	60,0
Oil Brent (USD/Barrel)	64,9	66,0	68,0

Aktuelle Preise vom 21.06.2019

Leitzinsen (%)			
	Aktuell	Q2/2019 P	Q4/2019 P
USA	2,375	2,375	1,625
Euroraum	0,00	0,00	0,00
Japan	-0,10	-0,10	-0,10
Großbritannien	0,75	0,75	0,75
China	1,50	1,50	1,50

Original in englischer Sprache: 21. Juni 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.