



Weltwirtschaftlicher Ausblick – Kurzfassung

Schutz vor dem Sturm

28. Oktober 2019

Makroprognosen



Welt

- Das Wachstum der Weltwirtschaft hat sich in diesem Jahr deutlich verlangsamt, bleibt jedoch positiv. Für 2019 prognostizieren wir ein Wachstum von 3,1% und für 2020 eine leichte Beschleunigung auf 3,2%.
- Koordinierte Lockerungsmaßnahmen der Zentralbanken dürften den Abschwung zwar dämpfen, ihn aber nicht vollständig abwenden können.
- Sowohl beim Brexit als auch bei den Handelsgesprächen zwischen den USA und China hat sich die Situation positiv entwickelt, woraus sich gewisse Aufwärtsrisiken ergeben. Dennoch überwiegen insgesamt nach wie vor die Abwärtsrisiken. Bei beiden Themen könnte sich die Lage wieder eintrüben und in Europa oder China ist eine deutlichere Konjunkturverlangsamung möglich.



USA

- Das Wachstum verlangsamt sich in Richtung der Potenzialrate. Die Prognose für das Gesamtjahr 2019 bleibt bei 2,2%; 2020 ist mit einer Verlangsamung auf 1,5% (d.h. etwa die Trendrate) zu rechnen.
- Die handelspolitischen Spannungen dämpfen die Investitionen und die Stimmung bleibt trübe; die Frühindikatoren deuten auf eine weitere Konjunkturabschwächung hin. Außerdem löst die Tatsache Besorgnis aus, dass ersten Anzeichen zufolge inzwischen auch der Dienstleistungssektor in Mitleidenschaft gezogen wird.
- Die Fundamentaldaten für den Konsum sind abgesehen vom Handel relativ solide; allerdings schwächt sich die Lage am Arbeitsmarkt ab. Darauf deuten die Beschäftigungsentwicklung, die Zahl der Arbeitsstunden und die Zahl der Überstunden hin.
- Die Inflation verharrt unter dem Zielwert der Fed und die Erwartungen sind gesunken. Unter anderem ist die Erwartungskomponente der Umfrage der Universität Michigan auf einen Allzeittiefstand gefallen.
- 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

- Wir sind inzwischen pessimistischer für den Euroraum. Wir haben unsere Wachstumsprognose für 2020 auf 0,8% gesenkt, da wir im Winterhalbjahr mit wirtschaftlicher Stagnation rechnen.
- Ersten Anzeichen zufolge greift die Abschwächung im Verarbeitenden Gewerbe auf den Dienstleistungssektor über: Die Stimmungsindizes sinken und der Beschäftigungsaufbau verlangsamt sich. Dennoch bleibt der Arbeitsmarkt vorerst eine Konjunkturstütze.



Schutz vor dem Sturm

- Rezessionsrisiken werden durch den robusten Arbeitsmarkt und lockere Finanzierungsbedingungen verschleiert. Die Finanzierungsbedingungen der Banken dämpfen die Entwicklung jedoch weiterhin, auch wenn sich die Marktbedingungen verbessert haben. Damit entsteht ein Dilemma für die EZB.
- Die Risiken sind recht hoch, da die Unsicherheit beim Thema Brexit ungeachtet des möglichen Übereinkommens anhält und bisher keine Lösung im Handelskonflikt gefunden wurde. Nach wie vor könnten die USA Zölle auf die Autoexporte der EU verhängen.



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.
- Die Einkaufsmanagerindizes und die Infrastrukturinvestitionen lassen erste Anzeichen für eine Wachstumsstabilisierung erkennen; die bisherigen Lockerungsmaßnahmen wirken sich inzwischen auf die Konjunktur aus.
- Die Inflation ist bereits hoch und dürfte sich noch beschleunigen, was nahezu ausschließlich auf die Preisentwicklung für Schweinefleisch zurückzuführen ist. Wir prognostizieren für das Jahresende eine Inflationsrate von 3,5%; im Jahr 2020 ist dann mit einer Verlangsamung zu rechnen.
- Im Handelskonflikt wurden Fortschritte erzielt. Dennoch könnten die Gespräche noch scheitern und der Konflikt könnte sich über den Handel hinaus auf die Bereiche Finanzen, Technologie, Sicherheit oder andere Sektoren ausweiten.



Schwellenländer

- Das Wachstum der Schwellenländer dürfte in diesem Jahr mit 4,1% deutlich niedriger liegen als 2018 und sich im Jahr 2020 auf 4,5% erholen. Die stagnierende Produktion wird durch Stimulusmaßnahmen über Wasser gehalten.
- In Lateinamerika und dem Raum Mittel- und Osteuropa/Naher Osten/Afrika dürfte die Wachstumsrate für 2019 um knapp 1%-Punkt unter dem Wert von 2018 liegen. In beiden Regionen sollten politische Impulse jedoch im nächsten Jahr zu einer erneuten Belebung führen.
- In Asien wirken die Wachstumsverlangsamung in China und der anhaltende Handelskonflikt dämpfend; für dieses Jahr erwarten wir lediglich ein Wachstum von 5,4%. Die Erholung im kommenden Jahr sollte deutlich schwächer ausfallen als in anderen Regionen; wir prognostizieren für 2020 ein Wachstum von 5,5%.
- Nach wie vor überwiegen die Abwärtsrisiken; die Handelsgespräche zwischen den USA und China könnten noch scheitern und in zahlreichen Ländern und Regionen bestehen landesspezifische Risiken.

Geldpolitik

- Fed: Drei weitere Zinssenkungen (Okt., Dez. und Jan.)
- EZB: Lockerungspaket im vergangenen Monat wie erwartet; weitere Zinssenkung im Dezember möglich
- BoJ: Abwartend, Zielrenditen für Renditekurvenkontrolle unverändert, möglicherweise bis deutlich ins Jahr 2020 hinein
- BoE: Keine Zinserhöhung in diesem Jahr; geldpolitischer Kurs hängt in hohem Maße vom Brexit ab
- PBoC: Weiterhin konservativ, kurzfristig keine Lockerung
- Schwellenländer: Mehrere Zentralbanken senken Zinsen

Wichtige Abwärtsrisiken

- 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



Schutz vor dem Sturm

- Rezession: Anhaltende bzw. deutlich sichtbarere Wachstumsschwäche in China und Europa und entsprechende Rezession/deutliche Korrektur an den Finanzmärkten
- Geopolitische Risiken: Zunehmende Spannungen zwischen USA und Türkei, zwischen Iran und Saudi-Arabien oder zwischen anderen Ländern können für Unsicherheit sorgen
- Crash-Brexit: Das Risiko eines „No-deal“-Brexit ist gesunken. Die beiden großen Parteien sprechen sich für ein Abkommen aus, sodass die mit vorzeitigen Neuwahlen einhergehenden Risiken sinken

Schlüsselthemen

- Lockerung der Geldpolitik: Wichtige Zentralbanken lockern ihre Geldpolitik und dürften dies auch in den kommenden Monaten tun, was das Wachstum stützen sollte.
- Handelskonflikt: Im Konflikt zwischen den USA und China hat sich die Lage entspannt. Allerdings droht Trump nach wie vor mit Zollerhöhungen im Dezember und es wurde noch kein Abkommen geschlossen.
- Brexit: Im Basisszenario gehen wir nach wie vor von Neuwahlen noch in diesem Jahr aus. Nach den jüngsten Durchbrüchen sind wir jedoch optimistischer; inzwischen ist ein Weg hin zu einem Abkommen zu erkennen.

Marktprognosen

Marktstimmung

- Fortschritte beim Brexit und in der Handelspolitik verringern die drängendsten Abwärtsrisiken
- Kurzfristig bestehen angesichts der aktuellen Bewertungen und Positionierungen Risiken

Aktien

- Die Rallye dürfte sich fortsetzen, wenn das Wachstum bald die Talsohle erreicht und sich im kommenden Jahr wieder belebt
- Kurzfristig sind wir jedoch wegen der erhöhten Positionierungsrisiken vorsichtig

Staatsanleihen

- Wir rechnen mit einer Rallye am kurzen Ende, wenn die Fed die Zinsen weiter senkt; das lange Ende dürfte durch technische Faktoren und eine Erholung der Fundamentaldaten gestützt werden
- Innerhalb des Markts für europäische Staatsanleihen setzen wir auf Relative-Value-Trades

Devisen

- Der Dollar dürfte seinen Höchststand erreicht und der Euro die Talsohle durchschritten haben
- Die Fed verfügt über mehr Zinssenkungsspielraum; Europas Außenwirtschaftssalden sind stärker
- Außerdem setzen wir auf den australischen Dollar und den russischen Rubel und sind pessimistisch für asiatische Schwellenländerwährungen



Schutz vor dem Sturm

- | | |
|----------------------|--|
| Unternehmensanleihen | <ul style="list-style-type: none">— Unternehmensanleihen sollten vom Schwinden wichtiger Abwärtsrisiken profitieren; angesichts hoher Bewertungen und des unsicheren Ausblicks sind wir jedoch vorsichtig— Wir rechnen 2020 mit einer deutlichen Ausweitung |
| Schwellenländer | <ul style="list-style-type: none">— Weithin lockere Geldpolitik sorgt für günstiges Umfeld; langsames Wachstum und landesspezifische Risiken begrenzen Performancechancen jedoch auf die Carry— Wir sind in Bezug auf Schwellenländerwährungen weniger pessimistisch, wählen aber innerhalb der Assetklasse genau aus |
| Öl | <ul style="list-style-type: none">— Die US-Förderung dürfte im kommenden Jahr zwar zurückgehen, wir sehen jedoch keinen Aufwärtstrend bei den Preisen— Die OPEC hat ihre Förderung bereits deutlich gesenkt, was weitere koordinierte Kürzungen schwierig machen dürfte |



Schutz vor dem Sturm

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 22.10.2019

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: 22. Oktober 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.