



Weltwirtschaftlicher Ausblick – Kurzfassung

Ausblick für 2020 – Die Konjunktur zieht an

24. Januar 2020

Makroprognosen



Welt

- Das Wachstum der Weltwirtschaft dürfte sich von 3,1% (2019) auf 3,3% (2020) beschleunigen.
- Die Wachstumsaussichten haben sich im vergangenen Monat aufgrund der Fortschritte in der Handelspolitik (USA/China), der günstigen Entwicklung beim Brexit und der Lockerung der Finanzierungsbedingungen verbessert.
- Schlüsselthemen: (i) auch 2020 stehen wichtige Handelsverhandlungen an; (ii) die geopolitischen Spannungen haben insbesondere im Nahen Osten zugenommen; (iii) in den USA finden im November Wahlen statt.



USA

- Wir haben unsere Wachstumsprognose für 2020 gegenüber der vorhergehenden Ausgabe vom Dezember auf 1,9% angehoben. Grund dafür ist vor allem ein voraussichtlich stärkerer Konsum in H1.
- Die Frühindikatoren für die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe haben sich erholt und deuten nicht mehr auf ein deutliches Abwärtspotenzial hin. Die Investitionen dürften jedoch moderat bleiben, da handelspolitische Unsicherheiten im Vorfeld der Wahlen 2020 von politischen Unsicherheiten abgelöst werden. Die Fundamentaldaten für den Konsum bleiben solide, der Arbeitsmarkt ist robust (Arbeitslosenquote nahe 50-Jahres-Tiefstand)
- Die Federal Reserve dürfte den Leitzins in diesem Jahr unverändert lassen und ihn 2021 wieder senken.



Euroraum

- Wir haben unsere Wachstumsprognose zum ersten Mal seit über einem Jahr wieder angehoben, nämlich von 0,8% auf 1,0% im Jahr 2020.
- Es gibt erste Anzeichen für ein mögliches Abklingen der 2019 deutlich gestiegenen Unsicherheit. Der Handelskonflikt und der Brexit bleiben die beiden größten Risiken. Außerdem dürfte der Autosektor durch die neuen CO₂-Vorgaben in Bedrängnis geraten.
- Die EZB sollte ihre Geldpolitik im Jahr 2020 unverändert lassen, wobei das Risiko weiterer Lockerungen überwiegt. Im Januar beginnt die EZB mit ihrer Strategieüberprüfung.



Deutschland

- Wir prognostizieren für 2020 ein BIP-Wachstum von 1,0% und für 2021 eine Beschleunigung auf 1,1%.
- Der Haushaltsüberschuss auf Bundesebene dürfte sich 2020 deutlich auf lediglich ½% des BIP verringern und 2021 gänzlich verschwinden.
- Die GroKo dürfte 2020 bestehen bleiben und allenfalls kosmetische Kursänderungen vornehmen.



China

- Wir prognostizieren für 2020 eine Wachstumsverlangsamung auf 6,1%; Haupttreiber bleiben der Konsum und die Exporte.
- Die Politik dürfte das Wachstum auch 2020 stützen. Das Haushaltsdefizit dürfte von 8,4% des BIP im Jahr 2019 bzw. 6,4% im Jahr 2018 auf 9,4% im Jahr 2020 ansteigen.



Ausblick für 2020 – Die Konjunktur zieht an

- Allerdings wird die PBoC wohl den Mindestausleihesatz – den Leitzins im neuen Zinssystem – im Jahresverlauf um 20 Bp. senken. Dieser Wachstums-/Policy-Mix sollte positiv für den Wechselkurs des RMB sein.
- Im Handelskonflikt wurden Fortschritte erzielt. Nach wie vor besteht jedoch das Risiko, dass die USA die Exportkontrollen und Restriktionen für den chinesischen Technologiesektor verschärfen. Außerdem verringert die hohe Verbraucherpreisinflation den politischen Spielraum.



Schwellenländer

- Das Wachstum der Emerging Markets dürfte 2019 mit 4,0% die Talsohle durchschritten haben und sich 2020 auf 4,5% erholen. Im Raum CEEMEA und in Lateinamerika beschleunigt es sich allmählich, in Asien stabilisiert es sich.
- In Lateinamerika rechnen wir mit einer Wachstumsbeschleunigung von 0,6% in 2019 auf 1,5% 2020. Die Erholung in Brasilien spielt bei divergierenden Trends eine zentrale Rolle.
- Im Raum Mittel- und Osteuropa/Naher Osten/Afrika spielen länderspezifische Faktoren nach wie vor eine dominierende Rolle. Wir erwarten für 2020 eine Wachstumsbeschleunigung.
- In Asien verbessern sich die Aussichten für die Exporte; in Indien nehmen die Risiken allerdings zu.
- Die drei Hauptrisiken sind wie folgt: (i) geopolitische Entwicklungen belasten die Ölpreise und sorgen für Unsicherheit; (ii) in Lateinamerika kommt es wieder zu sozialen Unruhen; (iii) die Renditen in den Kernländern steigen an und/oder der Dollar wertet auf.

Wichtige Abwärtsrisiken

- M** Handelskonflikt - Eine Eskalation des Konflikts zwischen den USA und China oder eine Ausweitung der Zölle auf Europa würden das Wachstum der Weltwirtschaft aus dem Tritt bringen.
- M** Geopolitische Risiken - Zunehmende Spannungen, vor allem im Nahen Osten, könnten die Unsicherheit erhöhen.
- N** Rezession – Anhaltende bzw. deutlich sichtbarere Wachstumsschwäche in China und Europa und entsprechende Rezession/deutliche Korrektur an den Finanzmärkten.
- N** Harter Brexit - Nach dem Brexit beginnt eine Übergangsphase bis Ende 2020, in der Verhandlungen über die künftigen Handelsbeziehungen zwischen Großbritannien und der EU geführt werden. Falls in dieser Zeit kein Handelsabkommen ausgehandelt werden kann, könnte das Land erneut vor einem harten Bruch stehen.

Anm.: H/M/N gibt an, wie hoch die Wahrscheinlichkeit eines bestimmten Risikos eingeschätzt wird (hoch, mittel, niedrig)



Ausblick für 2020 – Die Konjunktur zieht an

Marktprognosen

Marktstimmung	<ul style="list-style-type: none"> — Wir sind in Bezug auf einige Märkte weiterhin vorsichtig. — Trotz des günstigeren Makroausblicks bleiben Risiken bestehen, z.B. eine weitere Eskalation der handelspolitischen Spannungen, geopolitische Risiken oder eine Wachstumsverlangsamung.
Aktien	<ul style="list-style-type: none"> — Zielwerte für das Jahresende 2020: 3250 für den S&P 500 bzw. 440 für den STOXX 600. — Der 10J-Trendkanal für den S&P 500 und unsere Angebots- bzw. Nachfrageprognosen (geringere, aber nach wie vor beträchtliche Rückkäufe) sprechen für sehr viel höhere Renditen in den USA im Jahr 2020. Der Markt preist bereits eine deutliche Erholung des Makro- und Gewinnwachstums und eine Rückkehr zu den Höchstständen im aktuellen Zyklus ein und geht damit deutlich über unsere Prognosen hinaus.
Staatsanleihen	<ul style="list-style-type: none"> — Zielwerte für das Jahresende 2020: 1,90% für 10J-Treasury-Renditen bzw. 0% für 10J-Bund-Renditen. — In den USA bestehen Abwärts-, in Europa Aufwärtsrisiken für diese Prognose. — Hinter unserer Prognose für den Jahresendwert in den USA verbirgt sich deutliche Volatilität. Unsicherheiten aufgrund der US-Wahlen und saisonale Effekte dürften in Q2/Q3 zu einem gewissen Abwärtsdruck auf die Renditen führen, bevor es nach dem Abklingen der wahlbedingten Unsicherheiten in Q4 zu einer Erholung kommt.
Wechselkurse	<ul style="list-style-type: none"> — Für Ende 2020 prognostizieren wir einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,20. Zum Jahresbeginn ziehen wir insgesamt asiatische Währungen vor. — Grund für die schwächere Dollar-Prognose sind steigende politische Risiken in den USA im weiteren Jahresverlauf und ein deutlich taubenhafterer Kurs der Fed nach dem Abschluss der Strategieüberprüfung.
Unternehmensanleihen	<ul style="list-style-type: none"> — Ausweitung der Credit Spreads im Jahr 2020, vor allem in H2. — Sofern es nicht zu einer unerwartet kräftigen und nachhaltigen Erholung der Weltwirtschaft kommt, werden sich die Credit Spreads aufgrund der ehrgeizigen Bewertungen und steigenden Rezessionsrisiken ausweiten.
Öl	<ul style="list-style-type: none"> — Unsere pessimistische Ölprognose stützt sich auf ein Überangebot in H1 2020; sie ist zeitlich verschoben, aber nicht aufgehoben. — Der Risikoaufschlag beim Ölpreis hängt vom Ausmaß des Konflikts zwischen den USA und dem Iran ab.
Geldpolitik	<ul style="list-style-type: none"> — Fed: Politik 2020 unverändert, weitere Zinssenkungen 2021. — EZB: Zinsen unverändert, Strategieüberprüfung ab Januar bis zum Jahresende. — BoJ: Unverändert, keine Änderung der Zielrenditen für die Renditekurvenkontrolle im Jahr 2020. — BoE: Wir erwarten eine Zinssenkung im Januar, wobei die Wahrscheinlichkeiten jedoch recht ausgeglichen sind; geldpolitischer Kurs hängt in hohem Maße vom Brexit ab. — PBoC: Die PBoC hat den Mindestreservesatz für alle Banken am ersten Tag des Jahres um 50 Bp. gesenkt und wird ihn 2020 wohl nicht weiter verringern. Allerdings wird sie wohl den Mindestausleihesatz – den Leitzins im neuen Zinssystem – im Jahresverlauf um 20 Bp. senken.



Ausblick für 2020 – Die Konjunktur zieht an

Wichtige Makro- und Marktprognosen

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

Wichtige Marktkennzahlen			
	Aktuell	Q1 20P	Q2 20P
US 10J-Renditen (%)	1,79	1,75	1,70
EUR 10J-Renditen (%)	-0,22	-0,12	-0,16
EUR/USD	1,12	1,10	1,13
USD/JPY	110	112	110
S&P 500	3.289		
Gold (USD/Unze)	1.556	1.540	1.570
Oil WTI (USD/Barrel)	58,3	53,0	49,0
Oil Brent (USD/Barrel)	64,1	57,0	53,0

Aktuelle Preise vom 16.01.2020

Leitzinsen (%)			
	Aktuell	Q1 20P	Q2 20P
USA	1,625	1,625	1,625
Euroraum	0,00	0,00	0,00
Japan	-0,10	-0,10	-0,10
Großbritannien	0,75	0,50	0,50
China	3,25	3,25	3,15

Makroereignisse Q1 2020: Kalender

Januar			Februar			März		
	ER	EZB beginnt mit Strategieüberprüfung	03	USA	Vorwahlen in Iowa, Beginn der Vorwahlen 2020	03	USA	Super Tuesday (US -Vorwahlen)
20	IT	Senatsausschuss stimmt über Salvini ab	23	DE	Senatswahlen in Hamburg	12	ER	EZB-Entscheidung
21	JP	Entscheidung der Bank of Japan				16	GB	Andrew Bailey wird Gouverneur der BoE
21.-24.		World Economic Forum in Davos				18	USA	Entscheidung der Federal Reserve
26	IT	Regionalwahlen in Emilia Romagna & Kalabrien				19	JP	Entscheidung der Bank of Japan
23	ER	EZB-Entscheidung				26	GB	Entscheidung der Bank of England
29	USA	Entscheidung der Federal Reserve				26.-27.		EU-Ratssitzung
30	GB	Entscheidung der Bank of England						
31	GB	GB verlässt die EU						



Ausblick für 2020 – Die Konjunktur zieht an

Original in englischer Sprache: 16. Januar 2020

© Copyright 2020. 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.