



# Weltwirtschaftlicher Ausblick – Kurzfassung

## Der lange Weg zur Erholung

9. Juli 2020

### Makroprognosen



Welt

- Die Weltwirtschaft befindet sich in einer schweren Rezession. Das weltweite BIP dürfte über weite Strecken des kommenden Jahres hinweg unter dem Niveau vor der Pandemie verharren.
- Der Schock fällt zwar deutlich geringer aus als in der Weltwirtschaftskrise, dürfte aber nichtsdestotrotz zu einem beträchtlichen Anstieg der Arbeitslosenzahlen führen, was wiederum die Staatshaushalte auf geraume Zeit hinaus belasten wird.
- Für diese Prognose bestehen sowohl beträchtliche Abwärts- als auch nennenswerte Aufwärtsrisiken (eine zweite Infektionswelle würde die Konjunktur zusätzlich dämpfen bzw. bei einer raschen Entwicklung eines Impfstoffs könnte die soziale Distanzierung aufgehoben werden).



USA

- Die USA dürften in Q2 eine Rekordkontraktion verzeichnen und sich danach langsam erholen. Wir prognostizieren für 2020 einen BIP-Rückgang um 7,1% und für 2021 ein Wachstum von lediglich 2,6%.
- Der breit basierte Anstieg der Neuinfektionen in den vergangenen Wochen erhöht jedoch das Risiko, dass Lockerungen wieder zurückgenommen werden (wie z.B. in Texas).
- Die Fed dürfte zu einer stärker ergebnisbasierten Forward Guidance übergehen und zusätzlich eine Renditekurvenkontrolle für das kurze Ende einführen.



Euroraum

- Im Euroraum dürfte das BIP im Jahr 2020 um 12,0% schrumpfen und im Jahr 2021 wieder um 5,0% wachsen.
- Dabei sind die Auswirkungen des Schocks asymmetrisch: In Deutschland wird der Rückgang wahrscheinlich am geringsten ausfallen (-9,0%), Frankreich (-14,0%) und Italien (-14,0%) dürften dagegen stärker in Mitleidenschaft gezogen werden.
- Die Teilarbeitslosigkeit könnte sich verfestigen, sodass die Wirtschaft langfristig Schäden davontragen würde.
- Die EZB könnte bis zum Jahresende Anpassungen des Staffelnzinssatzes und weitere TLTROs erwägen.



Deutschland

- Für Deutschland erwarten wir im Jahr 2020 eine Kontraktion um 9,0% und im Jahr 2021 ein Wachstum von 4,0%. Allerdings haben die Aufwärtsrisiken für unsere Prognose für das laufende Jahr etwas zugenommen.
- Wir haben unsere Prognose für das Haushaltsdefizit im Jahr 2020 moderat auf 9,5% des BIP angehoben.
- Am 1. Juli übernahm Deutschland die EU-Ratspräsidentschaft.



China

- Wir haben unsere Wachstumsprognose für China für 2020 auf 1,1% nach oben korrigiert und erwarten für 2021 ein Wachstum von 8,4%.
- Angesichts der robusten Konjunkturerholung und der stärker als erwarteten Exporte rechnen wir nunmehr mit geringeren weiteren Stimulusmaßnahmen. Solange sich der Konjunkturausblick nicht ändert, dürfte die PBoC ihren Leitzins nicht weiter senken.



## Der lange Weg zur Erholung



Schwellenländer

- Für die großen Schwellenländer prognostizieren wir in diesem Jahr eine BIP-Kontraktion; dies gilt u.a. für Russland (-5,7%), Indien (-5,8%) und Brasilien (-6,6%).
- Lateinamerika ist die am schwersten betroffene und anfälligste Region; dies gilt vor allem für Brasilien und Mexiko.
- Im Raum CEEMEA geben vor allem Südafrikas Staatshaushalt, Unterschiede bei den GCC-Ländern und die Reservesituation in der Türkei Anlass zur Sorge.
- In Asien dagegen sollte sich die Wirtschaft schneller wieder erholen.
- In den Schwellenländern klingen die COVID-19-Risiken nicht so ab wie in den entwickelten Ländern. Die Epidemie verschiebt sich vielmehr in die Schwellenländer.

### Wichtige Abwärtsrisiken

- H Zweite COVID-19-Welle. Eine zweite Welle hätte wohl negative Folgen für das Wachstum; eine nennenswerte Erholung würde sich verschieben, wenn einige Länder wieder Lockdown-Maßnahmen verhängen müssen und ängstliche Verbraucher sich nicht aus dem Haus wagen.
- M Verstärkter Protektionismus: Nach wie vor besteht das Risiko weiterer Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China, vor allem, wenn die US-Präsidentenwahlen im November näher rücken.

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

## Marktprognosen

### Marktstimmung

- Die künftige Entwicklung hängt vom Pandemieverlauf ab; wenn eine zweite Welle weitere wirtschaftliche Turbulenzen auslöst, überwiegen die Abwärtsrisiken.

### Aktien

- Die Aktienkursrallye hat Mega Cap-Wachstumswerte auf neue Höchststände getrieben. Andere Titel hängen seit 2 Monaten weitgehend in ihrem Korridor fest und preisen noch keinen Konjunkturaufschwung ein.
- In der zweiten Jahreshälfte sind die US-Wahlen das wichtigste Ereignis. In der Vergangenheit verharrten die Märkte bis zum Ende der Unsicherheit in ihrem Korridor; danach kam es ungeachtet des Wahlergebnisses bis zum Jahresende zu einer kräftigen Rallye.

### Staatsanleihen

- Die Renditen von 10J-Treasuries bzw. 10J-Bunds dürften zum Jahresende bei 0,7% bzw. -0,2% liegen.

### Wechselkurse

- Der EUR/USD-Kurs könnte Ende 2020 bzw. Ende 2021 bei 1,15 bzw. bei 1,20 liegen. In der ersten Phase wird der Risikoaufschlag für Dollar abgebaut, der den Dollar bisher wesentlich getrieben hat.
- In der zweiten Phase wird bei steigender Risikobereitschaft aus dem Dollar umgeschichtet und stärker nach der Lage in einzelnen Ländern differenziert. Dann dürften die USA es schwerer haben.

### Öl

- Anhaltend hohe Lagerbestände auf Tankern deuten darauf hin, dass die OPEC+-Staaten ihre Produktionskürzungen über Juli hinaus beibehalten müssen.
- Für Ende 2020 bzw. im Jahresdurchschnitt 2021 prognostizieren wir für Brent Blend einen Preis von USD 40/Barrel bzw. USD 45/Barrel.



## Der lange Weg zur Erholung

- Geldpolitik**
- Fed: Die Fed dürfte zu einer stärker ergebnisbasierten Forward Guidance übergehen und zusätzlich eine Renditekurvenkontrolle für das kurze Ende einführen.
  - EZB: Die EZB könnte bis zum Jahresende Anpassungen des Staffelninnsatzes und weitere TLTROs erwägen.
  - BoJ: Die BoJ dürfte den Umfang ihrer Sondermaßnahmen zur Liquiditätsbereitstellung und ihrer JGB-Käufe auf die Fiskalpolitik abstimmen.
  - BoE: Wir erwarten keine Leitzinsänderungen in den kommenden zwei Jahren; weitere QE-Maßnahmen zum Ende von Q4 sind durchaus möglich.
  - PBoC: Wir erwarten keine weitere Leitzinssenkung.

## Wichtige Makro- und Marktprognosen

BIP-Wachstum (%)			Wichtige Marktkennzahlen			
	2020P	2021P		Aktuell	Q3 20P	Q4 20P
Global	-5,9	5,3	US 10J-Renditen (%)	0,62	0,60	0,70
USA	-7,1	2,6	EUR 10J-Renditen (%)	-0,49	-0,28	-0,20
Euroraum	-12,0	5,0	EUR/USD	1,12	1,12	1,15
Deutschland	-9,0	4,0	USD/JPY	108	100	100
Japan	-6,5	1,7	S&P 500	3053		3250
Großbritannien	-11,5	3,0	Gold (USD/Unze)	1769	1740	1800
China	1,1	9,5	Oil WTI (USD/Barrel)	39,0	32,0	37,0
			Oil Brent (USD/Barrel)	41,0	35,0	40,0

Aktuelle Preise vom 30.06.2020

Leitzinsen (%)			
	Aktuell	Q3 20P	Q4 20P
USA	0,125	0,125	0,125
Euroraum	-0,50	-0,50	-0,50
Japan	-0,10	-0,10	-0,10
Großbritannien	0,10	0,10	0,10
China	2,95	2,95	2,95

## Makroereignisse 2020: Kalender

Juli			August			September		
01	DE	Deutschland übernimmt die EU-Ratspräsidentschaft	06	UK	Entscheidung der Bank of England	10	EZ	Entscheidung der EZB
15	JP	Entscheidung der Bank of Japan	17-20	US	Democratic National Convention	16	US	Entscheidung der Fed
16	EZ	Entscheidung der EZB	24-27	US	Republican National Convention	17	UK	Entscheidung der Bank of England
17-18	EU	Sitzung des Europäischen Rats				17	JP	Entscheidung der Bank of Japan
29	US	Entscheidung der Fed				29	US	Erste Präsidentschaftsdebatte



## Der lange Weg zur Erholung

---

Original in englischer Sprache: 30. Juni 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.