



Weltwirtschaftlicher Ausblick – Kurzfassung

Das Gleichgewicht finden

15. April 2019

Makroprognosen



Welt

- Sowohl die Märkte als auch die Daten haben sich wie erwartet in den vergangenen Wochen erholt. Die Befürchtungen, die zu Jahresbeginn aufkamen, sind zwar abgeklungen, haben sich aber nicht vollständig verflüchtigt. Vorerst hat sich an den globalen Märkten ein neues Gleichgewicht eingestellt: In den meisten wichtigen Ländern läuft die Konjunktur weiter rund.
- Angesichts der besseren Daten aus den USA und China macht uns nur noch Europa Sorgen. In Deutschland steckt das Verarbeitende Gewerbe in einer Rezession, und die Talsohle wurde noch nicht erreicht. Möglicherweise verschlechtert sich die Situation vorerst weiter. Allerdings könnte China als Retter fungieren, denn die dortigen stimulierenden Maßnahmen zeigen Wirkung und sollten auf die globalen Lieferketten durchschlagen. In den USA deuten die Daten auf ein kräftiges Wachstum und derzeit stabile Inflationsraten hin. Dies spricht für eine Rallye von riskanten Vermögenswerten und unterstützende finanzielle Bedingungen.



USA

- Die US-Wirtschaft ist weiterhin in guter Verfassung und das Wachstum dürfte sich zwar verlangsamen, aber über der Potenzialrate verharren. Wir prognostizieren für 2019 bzw. 2020 eine Rate von 2,5% bzw. 2,1%. Der Stand des ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe spricht für ein BIP-Wachstum von knapp 3%. Die Lage am Arbeitsmarkt verbessert sich weiter, was ein gutes Vorzeichen für den Konsum und die Binnennachfrage ist. Steuersenkungen und Staatsausgaben dürften die Konjunktur weiterhin stützen.
- Der Immobilienmarkt hat sich wieder stabilisiert, nachdem er sich im vergangenen Jahr abgeschwächt hatte; Letzteres war wahrscheinlich eine ungeplante Nebenwirkung der Steuerreform.
- Als Abwärtsrisiken sind vor allem folgende Punkte zu nennen: (a) Eskalation des Handelskonflikts; (b) deutliche Verschlechterung der finanziellen Bedingungen; (c) Belastung des Wachstums durch die Konjunkturabschwächung in China/im Euroraum.



Euroraum

- Die Wachstumsdynamik im Euroraum schwächt sich ab. Die jüngsten Makrodaten deuteten auf eine weitere Verlangsamung im Verarbeitenden Gewerbe hin (der Einkaufsmanagerindex ging von 49,3 im Februar auf 47,5 im März zurück). Die deutsche Industrie befindet sich im stärksten Abschwung seit der Großen Rezession. Vor allem die lahmende Exportnachfrage belastet die Konjunktur.
- Die Binnenwirtschaft bleibt jedoch widerstandsfähig, was sich auch daran zeigt, dass der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor im zweiten Monat in Folge anstieg. Das Verbrauchervertrauen und die Einzelhandelsumsätze verbessern sich ebenfalls.
- Unser SIREN-Momentumindikator deutet auf ein BIP-Wachstum von 0,2% gg. Vq. in Q1 hin, d.h. etwas über unserer Prognose von 0,1%.
- Die Abwärtsrisiken überwiegen: Ein „No-Deal“-Brexit oder eine Eskalation des Handelskonflikts (US-Zölle auf Autos) könnten den Euroraum in die Rezession stürzen.



Das Gleichgewicht finden



China

- Die chinesische Regierung kündigte vor Kurzem eine Reihe von Stimulierungsmaßnahmen für die Binnenwirtschaft an und weckte dadurch Erwartungen auf eine Konjunkturbelebung. Chinas Makrodaten waren zuletzt in der Tat sehr kräftig und besänftigten die Wachstumssorgen. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe kletterte im März auf 50,5 (Februar: 49,2), d.h. den höchsten Stand seit 6 Monaten. Dies war der kräftigste Anstieg seit 2012. Auftragseingänge (51,6) und neue Exportaufträge (47,1), zwei Indikatoren für die künftige Dynamik, erreichten jeweils den höchsten Stand seit sechs Monaten.
- Die Erholung ist z.T. auf den saisonalen Effekt des chinesischen Neujahrsfestes im Februar zurückzuführen. Allerdings ist es noch zu früh, um dies als Beginn eines Aufwärtszyklus anzusehen. Wir warten noch auf weitere Wirtschaftsdaten (z.B. Grundstücks- und Immobilienverkäufe).
- Eine Lockerung wird wohl hauptsächlich über die Geldpolitik erfolgen; falls sich die Konjunktur weiter verlangsamt, muss die Regierung eventuell ihre Vorgaben für den Immobilienmarkt lockern. Wir rechnen mit zwei Senkungen des 1-Jahres-Ausleihesatzes um jeweils 25 Bp., eine in Q2 und eine in Q3.
- Insgesamt prognostizieren wir für Q1 ein BIP-Wachstum von 6,1% und für Q2 eine Verlangsamung auf 5,9%.



Schwellenländer

- Eher schwaches Wachstum in den Schwellenländern angesichts politischer Ereignisse und landesspezifischer Unsicherheiten.
- Wir rechnen mit positiven Lösungen und sind mittelfristig optimistisch für die Schwellenländer (für 2019 prognostizieren wir ein Wachstum von 4,5%). Sofern kein ernsthafter Inflations- oder externer Schock eintritt, sollten die Reaktionen der Zentralbanken in den Schwellenländern eine sanfte Landung ermöglichen.
- In Asien spielt China nach wie vor eine Schlüsselrolle. CEEMEA: Konjunkturverlangsamung in der EU dämpft Wachstum in MOE-Ländern, landesspezifische Risiken belasten die Türkei, Südafrika und Russland. In Lateinamerika nimmt die politische Nervosität zu, vor allem in Argentinien (Wahlen) und Brasilien (Zustimmung zu Reformen).

Geldpolitik

- Fed: Bis Ende 2020 unveränderte Zinsen; strebt Anstieg der Inflationserwartungen an.
- EZB: Bis Ende 2020 keine Zinsanhebung; Kreditlockerungsmaßnahmen, einschließlich Staffeln, zu erwarten.
- BoJ: Diskussion über Umstellung von Inflations- auf Wachstums- oder Preisziel in den kommenden 2 bis 3 Jahren.
- BoE: Eine Zinsanhebung im August 2019.
- PBoC: Zwei Leitzinssenkungen um jeweils 25 Bp., eine in Q2 und eine in Q3 2019.

Wichtige Abwärtsrisiken

- Rezession: Mittel – anhaltend schwaches Wachstum in China und Europa, entsprechende Ansteckungseffekte und Rezession/Korrektur an den Finanzmärkten.
- Handelskonflikt: Mittel – Deutliche Eskalation des Handelskonflikts und Ausweitung auf Europa (Zölle auf Autos) würden das Wachstum spürbar dämpfen. Die USA haben zuletzt aufgrund der Subventionen für Airbus mit Zöllen auf verschiedene EU-Produkte gedroht.
- Crash-Brexit: Gering – Nicht unser Basisszenario, aber möglich; kumulierte BIP-Verluste von ~4% (Großbritannien) bzw. 1% (Euroraum) in den Jahren 2019/2020.
- Italiens Verschuldung, politische Risiken in Schwellenländern und landesspezifische Faktoren in Schwellenländern stellen 2019 weitere Risiken dar.



Das Gleichgewicht finden

- | | |
|-----------------|--|
| Schlüsselthemen | <ul style="list-style-type: none"> — Globales Wachstum: USA weiterhin die Region mit dem kräftigsten Wachstum, EU und China um Stabilisierung bemüht. — Brexit: Nach der Fristverlängerung bis zum 31. Oktober rücken nun die parteiübergreifenden Gespräche bzw. weitere Probeabstimmungen in den Vordergrund; Ziel ist eine Einigung über das Austrittsabkommen. Wir gehen in unserem Basisszenario von einer Ratifizierung vor den Wahlen zum Europäischen Parlament und danach vorgezogenen Neuwahlen in Großbritannien aus (indikative Wahrscheinlichkeit: 40%). — Handelspolitik: Bisher kein Durchbruch bei den Gesprächen zwischen den USA und China. Unsicherheit bleibt hoch, zumal Zollstreitigkeiten mit der EU eskalieren könnten. In den kommenden Wochen bzw. Monaten sind Lösungen zu erwarten. — EU-Wahlen: Kluft zwischen pro- und antieuropäischen Parteien vor den Wahlen könnte eine effektive Wirtschaftspolitik erschweren. |
|-----------------|--|

Marktprognosen

Marktstimmung	— Fundamentaldaten weiterhin gut, wenngleich Risiken (vor allem geopolitischer Natur) bestehen bleiben: Handel, Brexit, Wahlen.
Aktien	<ul style="list-style-type: none"> — Optimistisch für US-Aktien: Gewinne dürften in diesem Quartal die Talsohle erreichen und dann im Rest des Jahres 2019 stetig ansteigen. — Systematisch vorgehende und auf Volatilität abzielende Fonds können ihre Aktienallokation noch erhöhen.
Staatsanleihen	<ul style="list-style-type: none"> — Der Markt schätzt die Fed-Politik anders ein als wir. — In Europa schätzt der Markt das Risiko einer deutlicheren Konjunkturverlangsamung zu hoch ein. — In beiden wichtigen Regionen können die Inflations-Breakevens weiter ansteigen.
Devisen	<ul style="list-style-type: none"> — Dollar längerfristig unter Druck: Der Dollar dürfte in diesem Jahr aufgrund der ungünstigen Kapitalströme, der abwartenden Haltung der Fed und der zunehmenden politischen Risikoprämie abwerten. — Bullish für Euro: Die Kapitalflüsse sollten sich stabilisieren, der Leistungsbilanzüberschuss hoch bleiben, und europäische Staatsanleihen sollten besser abschneiden als ihre US-Pendants. — Bullish für Yuan: Ein Handelsabkommen wird wahrscheinlicher, die Kapitalflüsse sind günstig und das Wachstum stabilisiert sich.
Unternehmensanleihen	— Weiterhin positive Tendenz in Q2, danach Spreadausweitung in H2. EUR-Unternehmensanleihen schneiden in H1 besser ab als USD-Anleihen.
Schwellenländer	<ul style="list-style-type: none"> — Wachstumsausblick für Schwellenländer bleibt vorsichtig, landesspezifische Faktoren spielen wichtige Rolle. — Wir ziehen Lokal- und Hartwährungsanleihen weiterhin gegenüber Devisen vor. Die Bewertungen sind allerdings an den meisten Märkten inzwischen unattraktiv. Der Trend dürfte an Bedeutung verlieren und landesspezifische Faktoren dürften wichtiger werden.
Öl	— Wir rechnen mit einer 6-monatigen Verlängerung der Förderkürzungen bei der OPEC-Sitzung im Juni, sodass die Ölpreise hoch bleiben sollten. Wir haben unsere Prognose geändert und erwarten die Ölpreisspitze (Sorte Brent Blend) jetzt bei USD 72/Barrel in Q3 2019.



Das Gleichgewicht finden

Wichtige Makro- und Marktprognosen

BIP-Wachstum (%)

	2018	2019P	2020P
Global	3,8	3,4	3,5
USA	2,9	2,5	2,1
Euroraum	1,8	0,9	1,3
Deutschland	1,4	0,5	1,4
Japan	0,8	0,3	0,2
Großbritannien	1,4	1,5	1,3
China	6,6	6,1	6,0

Wichtige Marktkennzahlen

	Aktuell	Q2 2019 P	Q4 2019 P
US 10J-Renditen (%)	2,50	2,45	2,40
EUR 10J-Renditen (%)	-0,01	0,20	0,40
EUR/USD	1,13	1,16	1,20
USD/JPY	112	110	105
S&P 500	2.891	3.075	3.250
Stoxx 600	387	350	345
Gold (USD/Unze)	1.296	1.300	1.350
Oil WTI (USD/Barrel)	63,8	58,0	60,0
Oil Brent (USD/Barrel)	71,3	66,0	68,0

Aktuelle Preise vom 11.04.2019

Leitzinsen (%)

	Aktuell	Q2 2019 P	Q4 2019 P
USA	2,375	2,375	2,375
Euroraum	0,00	0,00	0,00
Japan	-0,10	-0,10	-0,10
Großbritannien	0,75	0,75	1,00
China	1,50	1,50	1,50

Original in englischer Sprache: 11. April 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.