



Weltwirtschaftlicher Ausblick - Kurzfassung

Ein gesunder Rücksetzer

15. Februar 2018

Makroprognosen



Welt

- Das Wachstum der Weltwirtschaft sollte im Jahr 2018 mit +3,9% noch etwas stärker ausfallen als 2017, dem Jahr, in dem die höchste Wachstumsrate seit einem Jahrzehnt verzeichnet wurde. Vor allem in den USA und den Schwellenländern ist eine weitere Beschleunigung zu erwarten. Im Euroraum sollte das Wachstum zwar weiterhin über der Potenzialrate liegen, wir erwarten jedoch keine weitere Beschleunigung. In China rechnen wir mit einer Verlangsamung und sind in Bezug auf die Inflation und auf finanzielle Risiken besorgter als der Konsens.
- Insgesamt bleibt das wirtschaftliche Umfeld auf breiter Basis sehr robust. 2018 dürfte der zyklische Aufschwung jedoch seinen Höhepunkt erreichen, und ab 2019 ist wieder mit einer Verlangsamung zu rechnen.



USA

- Das Wachstum dürfte sich 2018 auf 2,7%, d.h. die höchste Rate seit 2015, beschleunigen, wozu Trumps Steuerreform ca. 0,3 – 0,4%-Punkte beiträgt. Für diese Prognose bestehen Aufwärtsrisiken, da die staatlichen Ausgaben bei einer Anhebung der Ausgabenobergrenzen im Haushalt für das Fiskaljahr 2018 ansteigen könnten.
- Die Wachstumsdynamik bleibt sehr kräftig. Das BIP blieb zwar in Q4 2017 hinter unseren Erwartungen zurück, was jedoch auf die Entwicklung der Lagerbestände zurückzuführen ist; im laufenden Quartal sollte dies kompensiert werden.
- Der schwache Dollar-Wechselkurs (handelsgewichtet fand 2017 eine Abwertung um 7% statt) dürfte Inflation und Wachstum in diesem Jahr um einige Zehntelprozentpunkte steigern.



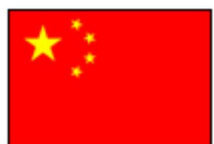
Euroraum

- Im Euroraum ist das Wachstum so kräftig wie seit einem Jahrzehnt nicht mehr. Wie der Konsens prognostizieren wir für 2018 eine Rate von 2,3%. Dabei ist bei abklingendem Rückenwind in der zweiten Jahreshälfte mit einer Verlangsamung zu rechnen.
- Das Wachstum liegt derzeit deutlich über der Potenzialrate, die wir bei rund 1,0% ansiedeln. Die Konjunkturdynamik verlangsamt sich automatisch, wenn sich die Potenziallücke schließt; die Finanzmarktbedingungen werden restriktiver, wenn die EZB eine weniger akkommodierende Politik verfolgt; die Unterstützung durch den Außenbeitrag schwindet, wenn sich das Wachstum in Asien abschwächt; und der stärkere Euro dürfte die Konjunktur belasten.



Ein gesunder Rücksetzer

- Die Tarifabschlüsse in Deutschland lassen erwarten, dass die Lohnsteigerungen relativ hoch ausfallen. Daher dürften die geldpolitischen Verantwortungsträger zuversichtlich sein, dass Engpässe am Arbeitsmarkt auch zu einer Inflationsbeschleunigung führen.
- Es stehen reichlich politische Ereignisse an: die Regierungsbildung in Deutschland, die Brexit-Verhandlungen, die Wahlen in Italien und die Diskussion über eine Reform der EU. Wir gehen jedoch bei allen diesen Punkten in unserem Basisszenario von geringen fundamentalen Veränderungen bzw. Makroauswirkungen aus.



China

- Chinas Konjunktur sollte sich 2018 weiter verlangsamen. Wir prognostizieren ein Wachstum von 6,3% (2017: 6,9%), wobei Aufwärts- und Abwärtsrisiken ausgeglichen sind. Bei einer anhaltend restriktiven Fiskal- und Geldpolitik sollte sich die Investitionstätigkeit verlangsamen. Dies wird zum Teil durch ein kräftiges Lohnwachstum und die Konsumausgaben ausgeglichen.
- Falls sich die Konjunktur wie von uns erwartet abschwächt, dürfte die PBoC ihre Geldpolitik zur Stützung der Konjunktur in H2 lockern; wir erwarten zwei Senkungen der Mindestreserveanforderungen.
- Der Renminbi dürfte gegenüber dem handelsgewichteten Währungskorb der PBoC etwa stabil notieren und gegenüber dem Dollar aufwerten. Die Kapitalverkehrskontrollen sind strikter als von uns erwartet.
- Wir sehen zwei größere Risiken für unser Basisszenario. Das erste ist die Inflation: Die Kernrate erreichte im Jahr 2017 den höchsten Stand seit sechs Jahren und könnte sich im laufenden Quartal weiter beschleunigen, was die PBoC zu Zinsanhebungen veranlassen könnte (in der Vergangenheit wurde der Leitzins bei einem VPI von 3,0% erhöht). Das zweite ist die Finanzstabilität, da der Schuldenstand im Finanzsektor hoch ist. Das System ist komplexer geworden, die Bonität hat sich verschlechtert, und Stress-tests des IWF deuten auf potenzielle Kapitallücken hin.



Emerging Markets

- Die Schwellenländer dürften im Jahr 2018 insgesamt ein robustes Wachstum verzeichnen, wobei sich allerdings die Zyklen in den einzelnen Regionen stärker voneinander absetzen: Lateinamerika befindet sich in einer günstigeren Phase als die meisten asiatischen Schwellenländer und – in geringerem Maße – die Region CEEMEA.
- Robuste Fundamentaldaten (kräftige Dynamik, günstiges externes Umfeld) sprechen weiterhin für anhaltende Portfoliozuflüsse. Der schwächere Dollar kompensiert steigende US-Zinsen.
- Die größte Herausforderung besteht darin, dass es angesichts des vollen politischen Kalenders zu einer Eskalation politischer Risiken kommen könnte.

Geldpolitik

- Fed: 4 Zinsschritte im Jahr 2018, d.h. mehr als vom Offenmarktausschuss prognostiziert (3) bzw. vom Markt eingepreist (2,5).
- EZB: Fortsetzung des langsamen Ausstiegs. Keine neuen Maßnahmen bis Mitte des Jahres; Ende der QE im Jahr 2018, erster Zinsschritt Mitte 2019.



Ein gesunder Rücksetzer

Wichtige Abwärtsrisiken

- BoE: Kein Kurswechsel im Jahr 2018; Risiko einer früheren Straffung, eine Zinsanhebung im Mai wäre möglich.
- PBoC: Politik in H1 2018 unverändert, danach Senkung der Mindestreservanforderungen um 100 Bp., wenn sich das Wachstum in H2 verlangsamt. Bei höher als erwarteten Inflationsraten Risiko eines restriktiveren Kurses. Schwellenländer: Regionale Unterschiede; Straffung in Asien, dagegen Spielraum für Leitzinssenkungen in Lateinamerika.
- Schwellenländer: regionale Unterschiede; Straffung in Asien, dagegen Spielraum für Leitzinssenkungen in Lateinamerika.
- Höher als erwartete Inflationsraten führen zu einer raschen Straffung der Geldpolitik und entsprechenden Verwerfungen an den Märkten.
- Globale Wachstumsturbulenzen: globale Aktienmarktkorrektur dämpft Stimmung/Wohlstand, löst eine Rezession aus.
- Konjunkturverlangsamung in China: höhere Inflation, politische Fehlentscheidungen oder finanzieller Stress führen zu einer deutlichen Wachstumsverlangsamung, die sich über Handels- und Finanzkanäle auf die Weltwirtschaft auswirkt.
- Finanzstabilität: restriktivere Politik oder langsames Wachstum führen zu Instabilität im Finanzsektor, vor allem, wenn die Verschuldung hoch ist.

Schlüsselthemen

- Ein gesunder Rücksetzer: Der Kursrückgang bei riskanten Vermögenswerten ist gesund und seit Langem überfällig. Die Fundamentaldaten sind jedoch weiterhin günstig, und der Umfang erscheint übertrieben.
- Rückkehr der Marktvolatilität: Wie die jüngste Episode gezeigt hat, werden Rücksetzer und Volatilität häufiger auftreten, wenn sich die Anleger an steigende Zinsen gewöhnen und Kapital aus riskanten Vermögenswerten in höher rentierende Rentenpapiere umgeschichtet wird. Insgesamt sollte die Volatilität jedoch gering bleiben.
- Konjunkturzyklus erreicht den Höchststand: Das Wachstum der Weltwirtschaft sollte sich 2018 weiter beschleunigen, wobei jedoch in zahlreichen Ländern die Wachstumsraten gleich bleiben oder sinken. 2018 dürfte der zyklische Aufschwung daher seinen Höhepunkt erreichen, und ab 2019 ist wieder mit einer Verlangsamung zu rechnen.
- Steigender Inflationsdruck: Die Inflation dürfte sich in diesem Jahr merklicher beschleunigen, wenn sich die Potenziallücken schließen. Frühindikatoren zufolge wird die Inflation ab Q2 in den USA stärker anziehen; in Europa rechnen wir mit einer ähnlichen Dynamik. In den Schwellenländern könnten die Energie- und Lebensmittelpreise nicht zuletzt aufgrund positiver Basiseffekte ansteigen, was zu Druck auf die Gesamtinflationsrate führen sollte.
- Das Ende der QE: 2018 (fast) das letzte Jahr der QE. Die EZB dürfte ihre Käufe in Q4 einstellen; die BoJ hat ihre Kaufvolumina im Rahmen der Renditekurvenkontrolle verringert; die Fed wird ihre Bilanzsumme weiter reduzieren. Der Ausstieg aus der QE könnte beträchtliche Folgen haben, da das Programm Auswirkungen auf die Laufzeitprämien sowie auf riskante Vermögenswerte gehabt hat.



Ein gesunder Rücksetzer

Marktprognosen

Marktstimmung

- Rücksetzer ist angesichts der vorhergehenden Rally gesund, wenngleich der Umfang wohl übertrieben ist.
- Fundamentaldaten bleiben stark und sollten riskante Vermögenswerte weiterhin stützen.
- Beträchtlicher Spielraum für Kursrückgang bei Anleihen, ohne dass es zu wesentlichen Auswirkungen auf Wachstum/riskante Vermögenswerte kommt.

Aktien

- Konstruktiv für USA. Rücksetzer sollte erneute Rally ermöglichen; Zielwert für den S&P 500 für Ende 2018: 3.000. Hohe Unternehmensgewinne dank starken Wachstums, US-Steuerreform, schwachen Dollars.
- Vorsichtig für die EU. Rücksetzer übertrieben. Zielwert von 395 für den Stoxx 600 zum Jahresende 2018.

Staatsanleihen

- Strategisch pessimistisch für USA und Europa, denn Inflation sollte mittelfristig ansteigen und Zentralbanken werden Geldpolitik aggressiver straffen als derzeit eingepreist.
- Wahrscheinlichkeit eines Renditeanstiegs ist kurzfristig geringer geworden, da Renditen zuletzt rascher und deutlicher als erwartet zugelegt haben.

Wechselkurse

- Abwertung des USD auf breiter Basis. Anhaltende Kursschwäche, wenngleich Fed-Zinsanhebungen zu einer günstigeren Zinsdifferenz für die USA führen: höheres Zwillingdefizit und rekordhohe US-Bewertungen dämpfen Zuflüsse.
- Optimistisch für Euro. Kehrseite der pessimistischen Dollar-Prognose: Zielwert von 1,30 für EUR/USD in diesem Jahr. Positive Kapitalflüsse.
- Pessimistisch für Yen. Risiken sind jedoch ausgeglichen, und wir kaufen lieber Volatilität, als auf eine bestimmte Position zu setzen.

Unternehmensanleihen

- Kurzfristig konstruktiv. Fundamentaldaten und Politik bleiben vorerst unverändert; mit dem nahenden Ende der QE in Europa und einer Verlangsamung des Wachstums dürften Unternehmensanleihen jedoch unter Druck geraten.

Schwellenländer

- Kurzfristig optimistisch, danach vorsichtig. Positive Makrodaten sollten Zuflüsse in Schwellenländer und Bewertungen stützen. Die Risiken bleiben höher als 2017, da die Unterstützung durch die Zentralbanken geringer ausfällt, Chinas Konjunktur sich verlangsamt und die Bewertungen tendenziell ehrgeizig sind.

Öl

- Kurzfristig Risiken. Begrenztes Aufwärtspotenzial vom derzeitigen Niveau aus, da höheres US-Angebot die steigende globale Nachfrage befriedigt.

Original in englischer Sprache: 7. Februar 2018



Ein gesunder Rücksetzer

BIP-Wachstum (%)

	2017	2018	2019P
Global	3,8	3,9	3,8
USA	2,3	2,7	2,3
Euroraum	2,5	2,3	1,7
Deutschland	2,2	2,3	1,8
Japan	1,8	1,2	0,8
Großbritannien	1,8	1,3	1,5
China	6,9	6,3	6,3

Leitzinsen (%)

	Aktuell	Q4-18P	Q4-19P
USA	1,375	2,38	3,13
Euroraum	0,00	0,00	0,50
Japan	-0,10	-0,10	-0,10
Großbritannien	0,50	0,50	0,75
China	1,50	1,50	1,50

Wichtige Marktkennzahlen

	Aktuell	Q4-18P	Q4-19P
US 10J-Renditen (%)	2,80	3,25	2,96
EUR 10J-Renditen (%)	0,69	0,85	
EUR/USD	1,238	1,28	1,35
USD/JPY	110	120	110
GBP/USD	1,395	1,38	1,42
S&P 500	2.695	3.000	
Stoxx 600	373	395	
Oil WTI (USD/Barrel)	63,4	54	56
Oil Brent (USD/Barrel)	66,9	60	62

Aktuelle Preise vom 06.02.2018

© Copyright 2018. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. 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.