



Weltwirtschaftlicher Ausblick – Kurzfassung

Handelskonflikt: Die Temperatur steigt

27. Mai 2019

Makroprognosen



Welt

- Die Fundamentaldaten für die Weltwirtschaft sind nach wie vor günstig, aber das erneute Aufflammen des Handelskonflikts macht die Märkte nervös. Die bisher angekündigten Zölle werden unseres Erachtens lediglich geringfügige direkte Auswirkungen auf das Wachstum und die Inflation in wichtigen Volkswirtschaften haben. Die indirekten Effekte, die über die Finanzmärkte und das Vertrauen wirksam werden, dürften allerdings größer sein und sind weniger gut vorherzusagen. Außerdem könnten die USA den Konflikt weiter eskalieren oder China könnte zu einem schärferen Gegenschlag ausholen. Dies würde die Spannungen und Risiken weiter erhöhen.
- Abgesehen vom Handelskonflikt entwickeln sich die wirtschaftlichen Fundamentaldaten bisher besser als es zahlreiche Beobachter erwartet hatten. Chinas Wirtschaftswachstum übertraf im ersten Quartal die Prognosen, und die Frühindikatoren für die Konjunktur im Euroraum sind von ihren jüngsten Tiefständen aus stetig angestiegen. Die US-Arbeitsmarktlage ist weiterhin geradezu beneidenswert; die Löhne steigen an, und die Expansion sollte sich in solidem Tempo fortsetzen. Derzeit entwickelt sich der Brexit-Prozess zunehmend ungünstig; dies sollte genau im Blick behalten werden.



USA

- Das US-Wachstum dürfte auch in den kommenden Quartalen solide bleiben, sich allerdings wieder auf die Potenzialrate von rund 2% verlangsamen. Für das Gesamtjahr 2019 bzw. für 2020 prognostizieren wir nunmehr ein Wachstum von 2,6% bzw. 1,9%. Die Inflationsrate dürfte nahe dem Fed-Zielwert von 2% verharren.
- Die Arbeitsmarktsituation ist nach wie vor sehr günstig; die Arbeitslosenquote liegt auf dem tiefsten Stand seit Jahrzehnten und die Löhne steigen an. Dies sollte die Einkommen der privaten Haushalte und den Konsum in den kommenden Quartalen stützen.
- Als Abwärtsrisiken sind vor allem folgende Punkte zu nennen: (i) Eskalation des Handelskonflikts; (ii) deutliche Verschlechterung der finanziellen Bedingungen; (iii) Belastung des Wachstums durch die Konjunkturabschwächung in China/im Euroraum. Allerdings bestehen bei all diesen Punkten auch Aufwärtsrisiken.



Euroraum

- Die Wachstumsdynamik im Euroraum deutet auf eine Stabilisierung hin, verschleiert aber die zugrunde liegenden Risiken. Mit 0,4% gg. Vq. übertraf das BIP-Wachstum in Q1 die Erwartungen (Konsens: 0,3% gg. Vq.).
- Zu Beginn von Q2 verbesserten sich die Indizes SIREN Momentum und Surprise geringfügig, da die Einkaufsmanagerindizes für den Dienstleistungssektor nach oben korrigiert wurden und die harten Daten uneinheitlich ausfielen. Der Gesamteinkaufsmanagerindex für April wurde um 0,2 Punkte auf 51,5 nach oben korrigiert. Unveränderte Einzelhandelsumsätze im März (Prognose: -0,1% gg. Vm.) deuten auf eine robuste Konsumnachfrage hin.
- Allerdings steigt die Unsicherheit im Verarbeitenden Gewerbe, was auf geringere Investitionsausgaben schließen lässt. Der negative Kreditimpuls spricht für einen Rückgang der Binnennachfrage.
- Das Risiko einer Rezession ist zwar gesunken, aber das Wachstum dürfte unter der Trendrate verharren, zumal die Einkaufsmanagerindizes in China sinken und Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Handelspolitik besteht.



Handelskonflikt: Die Temperatur steigt



China

- Chinas Wachstum war mit 6,4% in Q1 überraschend kräftig. Grund dafür war die überraschend expansive Fiskal- und Geldpolitik; die Staatsausgaben stiegen in Q1 insgesamt um 23% an.
- Zum Beginn des zweiten Quartals fielen die Wirtschaftsdaten uneinheitlich aus. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe lag im April bei 50,1 (d.h. im zweiten Monat in Folge über 50); die Wirtschaftsdaten blieben dagegen hinter den Erwartungen zurück. Der Anstieg der Industrieproduktion verlangsamte sich auf 5,4% (März: 8,7%), und die Einzelhandelsumsätze legten noch um 7,2% zu (März: 8,7%).
- Investitionen in Grundstücke und Immobilien zogen dagegen weiter an; die Grundstücksverkäufe erhöhten sich im April um 14% gg. Vj. (Jan./Feb.: 2,8%).
- Wir haben die Wachstumsprognose für 2019 von 6,1% auf 6,3% angehoben, rechnen aber nach wie vor mit einer Verlangsamung in H2. Die jüngsten US-Zollerhöhungen könnten die Expansion um annualisiert 0,2% dämpfen.
- Wir erwarten keine Senkung des Leitzinses und der Mindestreserveanforderungen im weiteren Verlauf des Jahres 2019.



Schwellenländer

- In den Schwellenländern scheint das Wachstum die Talsohle erreicht zu haben. Die Drohung mit Zöllen trübt jedoch das Makroumfeld ein und länderspezifische Risiken dämpfen die Konjunktur in einigen Schwellenländern.
- Die Gewinnkorrekturen in den Schwellenländern deuten auf eine mögliche Erholung der Weltwirtschaft hin. Allerdings dürften die Ansteckungseffekte für die Schwellenländer begrenzt bleiben; wir prognostizieren für 2019 bzw. 2020 Wachstumsraten von 4,5% bzw. 4,7% für die Schwellenländer.
- In Asien belasten die erneuten handelspolitischen Spannungen den Ausblick, nachdem sich Exporte und Einkaufsmanagerindizes vielversprechend entwickelt hatten. In den europäischen Schwellenländern und in Afrika enden Legislaturperioden; die Wahlwiederholung in der Türkei birgt neue Risiken. In Lateinamerika lassen die enttäuschenden Konjunkturdaten darauf schließen, dass sich das Wachstum weiter verlangsamt; bei niedrigen Inflationsraten ist eine lockerere Geldpolitik möglich.

Geldpolitik

- Fed: Bis Ende 2021 unveränderte Zinsen
- EZB: Leitzinsanhebung frühestens Ende 2020
- BoJ: Abwartend, Zielrenditen für Renditekurvenkontrolle unverändert, möglicherweise bis deutlich ins Jahr 2020 hinein
- BoE: Eine Zinsanhebung im August 2019
- PBoC: Wohl keine Senkung der Leitzinsen und der Mindestreserveanforderungen im Rest des Jahres 2019

Wichtige Abwärtsrisiken

- Handelskonflikt: Ausweitung des Handelskonflikts zwischen den USA und China auf andere Themen als Zölle und eine Ausdehnung der Zölle auf Europa (Autozölle) würden die Weltwirtschaft merklich in Mitleidenschaft ziehen
- Rezession: Handelskonflikt entwickelt sich zu einer umfassenden Wirtschaftskrise, anhaltende Wachstumsschwäche in China und Europa und entsprechende Rezession/deutliche Korrektur an den Finanzmärkten
- Crash-Brexit: Ein „No-Deal“-Brexit ist zwar nicht unser Basisszenario, aber nach wie vor möglich. Ein Hinausschieben des Abkommens würde die Unsicherheit erhöhen und das Wachstum in Großbritannien und der EU belasten
- EU-Wahlen und landesspezifische Entwicklungen in Schwellenländern stellen weitere Risiken im Jahr 2019 dar



Handelskonflikt: Die Temperatur steigt

Schlüsselthemen	<ul style="list-style-type: none"> — Handelskonflikt: Handelskonflikt könnte sich als großes Risiko für die Weltwirtschaft erweisen. Die direkten Auswirkungen der bisher angekündigten Maßnahmen erscheinen tragbar; allerdings ist eine Eskalation möglich. Wir rechnen nicht mit einer baldigen Lösung des Handelskonflikts; die G20-Sitzung am 28. Juni in Japan ist wohl der nächstmögliche Termin, an dem eine Entspannung möglich wäre — Globales Wachstum: USA weiterhin die Region mit dem kräftigsten Wachstum, EU und China auf dem Weg zur Stabilisierung — Brexit: Anfang Juni findet die nächste Abstimmung über das Austrittsgesetz statt. Quellen zufolge will Labour nur bei einer parteiübergreifenden Einigung für das Gesetz stimmen. Im Basisszenario erwarten wir vorgezogene Neuwahlen in diesem Jahr; wir gehen mit einer Wahrscheinlichkeit von 40% davon aus, dass das Austrittsabkommen vor bzw. kurz nach den Europawahlen ratifiziert und May abgelöst wird — EU-Wahlen: Etablierte Parteien dürften Sitze an populistischere, systemkritische Politiker verlieren, was weitreichendere Reformen erschweren sollte
-----------------	---

Marktprognosen

Marktstimmung	<ul style="list-style-type: none"> — Handelskonflikt-Risiken sind derzeit das wichtigste Thema, die Fundamentaldaten sind jedoch nach wie vor solide — Phasen mit stärkerer Volatilität werden voraussichtlich häufiger
Aktien	<ul style="list-style-type: none"> — Optimistisch für US-Aktien. Die Gewinne lagen über den Erwartungen und sollten hoch bleiben — Neutraler in Europa, wo Aktien über fundamentale Niveaus hinausgeschossen sind
Staatsanleihen	<ul style="list-style-type: none"> — 10J-Treasuries notieren unseren Modellen und Makroprognosen zufolge nahe dem fairen Wert — In Europa ziehen wir Relative-Value-Trades vor, da kaum klare Katalysatoren zu erkennen sind — In beiden wichtigen Regionen können die Inflations-Breakevens weiter ansteigen
Devisen	<ul style="list-style-type: none"> — Derzeit ist keine klare Richtung für den Dollar zu erkennen; der US-Leistungsbilanzsaldo bleibt unverändert und die Fed verhält sich abwartend. Längerfristig rechnen wir weiterhin mit einer Dollar-Abwertung. — Alles spricht für eine Abwertung des Euro im Sommer; die Aktienmarktzuflüsse stagnieren, und die Renditen sind absolut gesehen niedrig. EUR/USD könnte im Sommer möglicherweise die Schwelle von 1,10 durchbrechen. — Der Handelskonflikt könnte noch andauern, und die bereits angekündigten Maßnahmen deuten auf eine Abwertung auf über 7,0/USD hin. — Der Yuan ist unseren Modellen zufolge die am stärksten überbewertete Währung.



Handelskonflikt: Die Temperatur steigt

- | | |
|----------------------|---|
| Unternehmensanleihen | — Anleihen mit ‚B‘-Rating erscheinen angesichts des Spreads zwischen ‚B‘- und ‚BB‘-Ratings sowohl in USD als auch in EUR preiswert. Handelskonflikt könnte Volatilität der Credit Spreads kurzfristig erhöhen. |
| Schwellenländer | — Auf die USA ausgerichtetes Wachstum und starker USD begrenzen Aufwärtspotenzial von Schwellenländer-Vermögenswerten. Wachstum der Schwellenländer scheint Talsohle erreicht zu haben, landesspezifische Faktoren wirken weiterhin dämpfend.
— Schwellenländerwährungen sind aus zyklischer Sicht nach wie vor unattraktiv. Credit Spreads dürften aufgrund handelspolitischer Unsicherheiten und landesspezifischer Faktoren in ihrem jüngsten Korridor verharren. |
| Öl | — Fundamentaldaten stützen Ölpreise weiterhin und begrenzen Abwärtspotenzial. Förderung in Saudi-Arabien dürfte Angebotsrückgang aus Iran nur zum Teil kompensieren. |



Handelskonflikt: Die Temperatur steigt

Wichtige Makro- und Marktprognosen

BIP-Wachstum (%)

	2018	2019P	2020P
Global	3,8	3,4	3,5
USA	2,9	2,6	1,9
Euroraum	1,8	0,9	1,3
Deutschland	1,4	0,7	1,2
Japan	0,8	0,3	0,2
Großbritannien	1,4	1,5	1,3
China	6,6	6,3	6,0

Wichtige Marktkennzahlen

	Aktuell	Q2 19P	Q4 19P
US 10J-Renditen (%)	2,40	2,45	2,40
EUR 10J-Renditen (%)	-0,10	0,20	0,40
EUR/USD	1,12	1,16	1,13
USD/JPY	110	110	105
S&P 500	2.886	3.075	3.250
Stoxx 600	383	350	345
Gold (USD/Unze)	1.286	1.300	1.350
Oil WTI (USD/Barrel)	63,0	58,0	60,0
Oil Brent (USD/Barrel)	72,9	66,0	68,0

Aktuelle Preise vom 16.05.2019

Leitzinsen (%)

	Aktuell	Q2/2019 P	Q4/2019 P
USA	2,38	2,38	2,38
Euroraum	-0,40	-0,40	-0,25
Japan	-0,10	-0,10	-0,10
Großbritannien	0,75	1,00	1,50
China	1,50	1,50	1,50
Indien	6,00	5,75	5,75

Original in englischer Sprache: 17. Mai 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.