



Deutsche Wirtschaft: Hohe Unsicherheiten verdüstern Wachstumsausblick

7. NIVD Frühjahresdiaglog
Wiesbaden, 16. Mai 2019



Agenda



1

Globaler Konjunkturausblick

2

Geldpolitik u. Finanzmärkte

3

Deutsche Wirtschaft

4

Unsicherheiten / Risiken

5

Fazit

Weltwirtschaft schaltet einen Gang zurück – hohe Unsicherheiten verdüstern den Ausblick



Globale Wirtschaft

Reales BIP, % gg.Vj.

	2017	2018	2019P	2020P
USA	2,2	2,9	2,6	1,9
Japan	1,9	0,8	0,3	0,2
Eurozone	2,5	1,8	0,9	1,3
Deutschland	2,2	1,4	0,7	1,2
Frankreich	2,3	1,6	1,3	1,3
Italien	1,8	0,9	0,3	0,7
Spanien	3,0	2,6	2,1	2,0
Niederlande	2,9	2,7	1,9	1,8
Griechenland	1,4	1,9	1,9	1,8
Portugal	2,8	2,1	1,7	1,5
Irland	7,2	6,8	3,4	3,3
Großbritannien	1,8	1,4	1,5	1,3
Asien ex Japan	6,2	6,2	5,8	5,8
China	6,8	6,6	6,3	6,0
Indien	6,9	7,4	7,0	7,6
Osteuropa	2,8	2,8	2,1	2,7
Lateinamerika	1,0	0,9	1,4	2,4
Welt	3,8	3,8	3,4	3,5

Verbraucherpreise

% gg.Vj.

	2017	2018	2019P	2020P
USA	2,1	2,4	1,9	2,1
Japan	0,5	1,0	0,5	0,7
Eurozone	1,5	1,8	1,3	1,4
Deutschland	1,7	1,9	1,7	1,4
Frankreich	1,2	2,1	1,5	1,7
Italien	1,3	1,2	1,2	1,4
Spanien	2,0	1,7	1,3	2,0
Niederlande	1,3	1,6	2,3	2,0
Griechenland	1,1	0,8	1,0	2,7
Portugal	1,6	1,2	0,7	1,6
Irland	0,3	0,7	1,0	1,1
Großbritannien	2,7	2,5	1,9	2,2
Asien ex Japan	2,2	2,6	2,5	2,8
China	1,6	2,1	2,4	2,5
Indien	3,3	4,0	3,2	3,9
Osteuropa	6,5	6,9	6,8	6,0
Welt	2,9	3,3	3,1	3,0

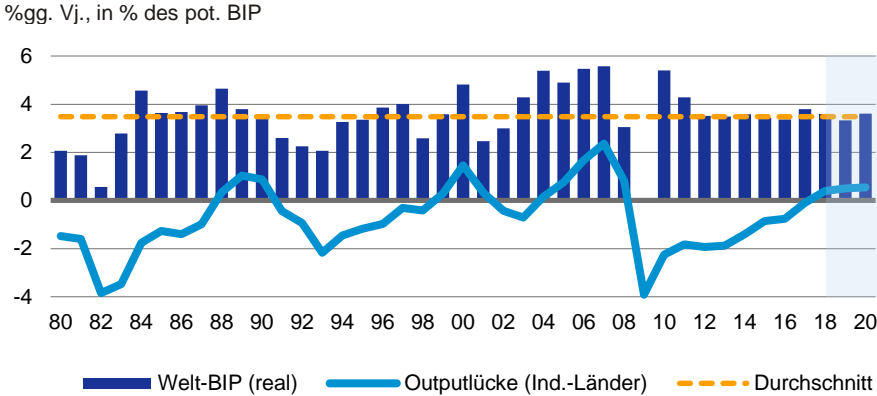
Quellen: IWF, Eurostat, Nationale Quellen, Deutsche Bank Research

Quellen: IWF, Eurostat, Nationale Quellen, Deutsche Bank Research



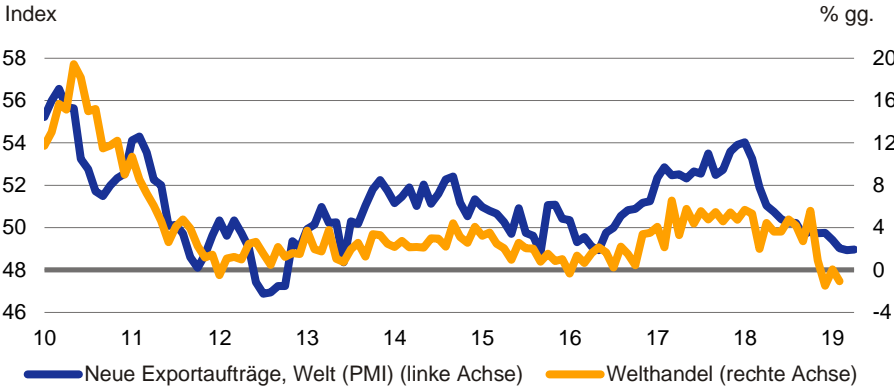
Der Handelsstreit belastet den Welthandel, die wirtschaftspolitischen Unsicherheiten bleiben hoch

Weltkonjunktur: Im Normalbereich



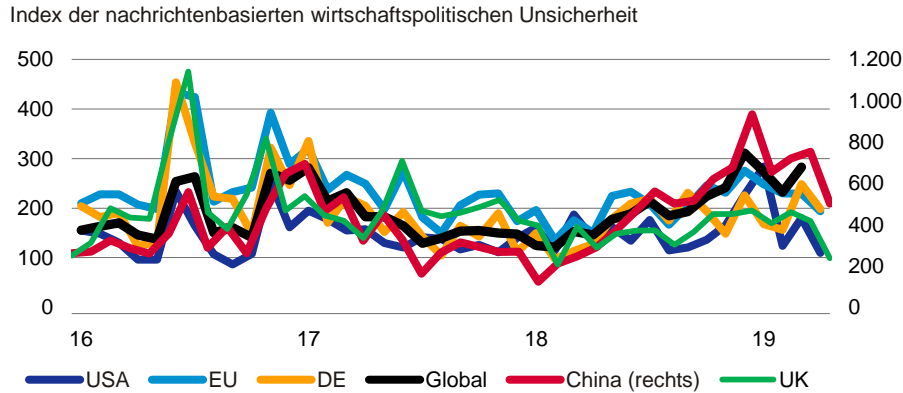
Quellens: Deutsche Bank Research, IMF

Welthandel: Handelsstreitigkeiten belasten



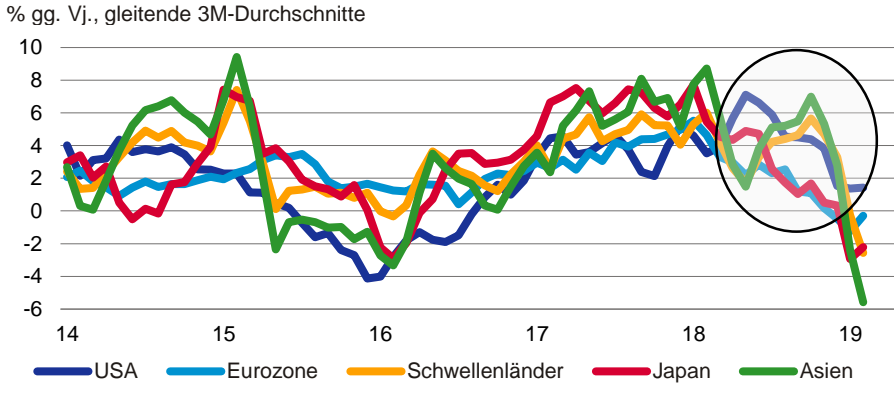
Quellen: Markit, CPB

Wirtschaftspolitische Unsicherheit weiter hoch



Quelle: policyuncertainty.com

Exportwachstum: Wurde Nachfrage vorgezogen?



Quelle: CPB

USA: Fiskalimpuls hilft noch 2019



USA: Prognosen auf einen Blick

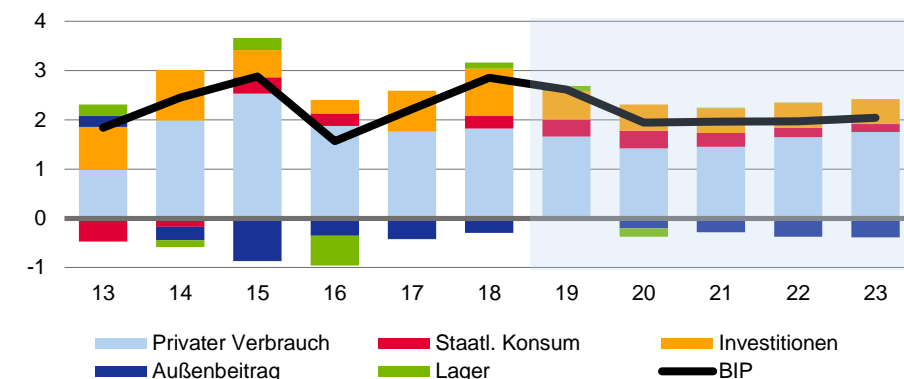
% gg.Vj.

	2017	2018	2019P	2020P
BIP	2,2	2,9	2,6	1,9
Privater Verbrauch	2,5	2,6	2,4	2,1
Investitionen	4,8	5,9	3,5	2,0
Staatsausgaben	-0,1	1,5	2,0	2,1
Exporte	3,0	4,0	2,6	3,8
Importe	4,6	4,5	2,0	3,9
Lagerveränderungen (%-Punkte)	0,0	0,1	0,1	-0,2
Außenbeitrag (%-Punkte)	-0,4	-0,3	0,0	-0,2
Industrieproduktion	1,6	4,0	1,8	0,7
Arbeitslosenquote, %	4,4	3,9	3,7	3,7
Preise und Löhne (% gg. Vj.)				
Verbraucherpreise	2,1	2,4	1,9	2,1
Kerninflation	1,8	2,1	2,2	2,3
Produzentenpreise	3,2	3,1	1,4	2,7
Löhne pro Beschäftigten	3,4	2,7	3,2	3,4
Produktivität	1,1	1,3	2,0	1,8

Quellen: Nationale Quellen, Deutsche Bank Research

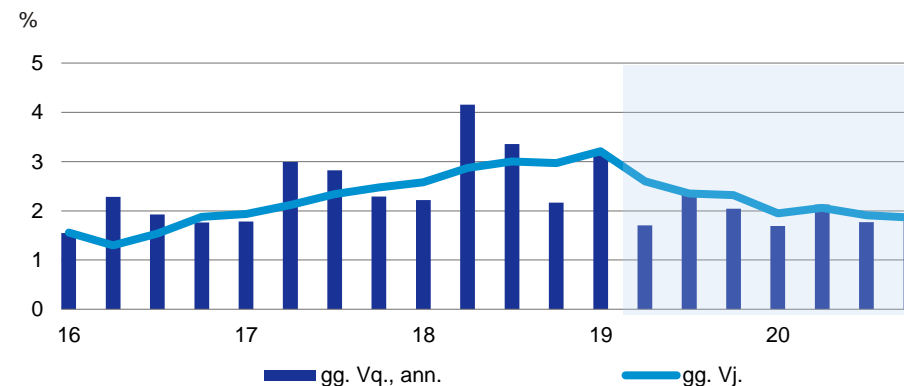
USA: Wachstumsbeiträge

Reales BIP (% gg. Vj.)
Nachfragekomponenten (Prozentpunkte)



Quellen: Nationale Behörden, Deutsche Bank Research

USA: BIP Prognose für 2019-20



Quellen: BEA, Deutsche Bank Research



China: Wachstumsverlangsamung setzt sich fort

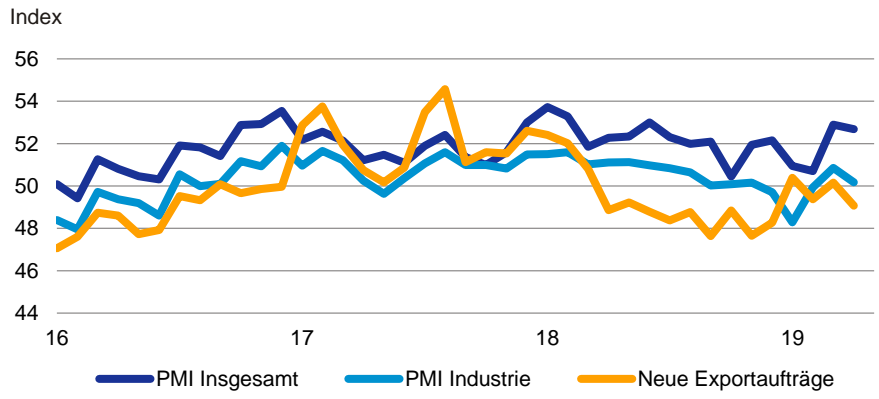
China: Prognosen auf einen Blick

% gg.Vj.

	2017	2018	2019P	2020P
Reales BIP	6,8	6,6	6,3	6,0
Privater Konsum	7,8	7,6	7,4	7,5
Staatsausgaben	8,2	7,6	7,5	7,0
Exporte	7,4	3,8	1,0	3,0
Importe	9,5	5,4	4,0	4,0
Konsumentenpreise	1,6	2,1	2,4	2,5
Budgetsaldo, % BIP	-3,7	-4,2	-4,5	-4,0
Staatsverschuldung, % BIP	36,5	37,0	39,2	40,6
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	1,4	0,4	-0,2	-0,4

Quellen: Nationale Quellen, Deutsche Bank Research

China: Anzeichen einer Stabilisierung?



Quelle: IHS Markit

Euroland-Prognosen: Wachstumsverlangsamung, aber keine Rezession



Euroland: Prognosen auf einen Blick

% gg.Vj.

	2017	2018	2019P	2020P
BIP	2,5	1,8	0,9	1,3
Privater Verbrauch	1,8	1,3	1,1	1,2
Investitionen	2,9	3,3	2,2	2,4
Staatsausgaben	1,2	1,1	1,5	1,3
Exporte	5,5	3,1	2,2	2,4
Importe	4,1	3,1	2,8	2,8
Lagerveränderungen (%-Punkte)	-0,1	0,2	-0,1	0,0
Außenbeitrag (%-Punkte)	0,8	0,1	-0,2	-0,1
Industrieproduktion	2,9	0,9	1,3	1,0
Arbeitslosenquote, %	8,6	7,9	7,8	7,7
Preise und Löhne (% gg. Vj.)				
Verbraucherpreise	1,5	1,8	1,3	1,4
Kerninflation	1,0	1,0	0,9	1,2
Löhne pro Beschäftigten	1,6	2,3	2,7	2,7
Produktivität	0,9	0,5	0,5	0,7

Quellen: Eurostat, Deutsche Bank Research

Euroland: BIP-Prognosen nach Ländern

Reales BIP, % gg.Vj.

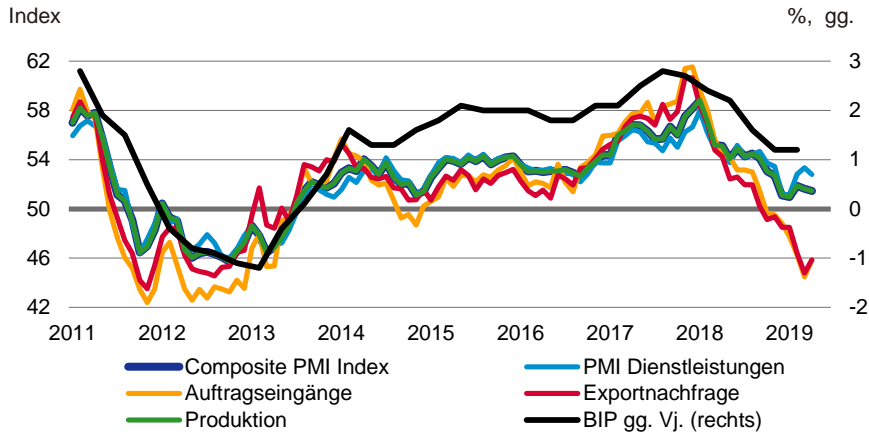
	2017	2018	2019P	2020P
Euroland	2,5	1,8	0,9	1,3
Deutschland	2,2	1,4	0,7	1,2
Frankreich	2,3	1,6	1,3	1,3
Italien	1,8	0,9	0,3	0,7
Spanien	3,0	2,6	2,1	2,0
Niederlande	2,9	2,7	1,9	1,8
Belgien	1,7	1,4	1,4	1,4
Österreich	2,7	2,8	1,9	1,8
Finnland	2,7	2,3	1,9	1,8
Griechenland	1,4	1,9	1,9	1,8
Portugal	2,8	2,1	1,7	1,5
Irland	7,2	6,8	3,4	3,3

Quellen: Eurostat, Deutsche Bank Research



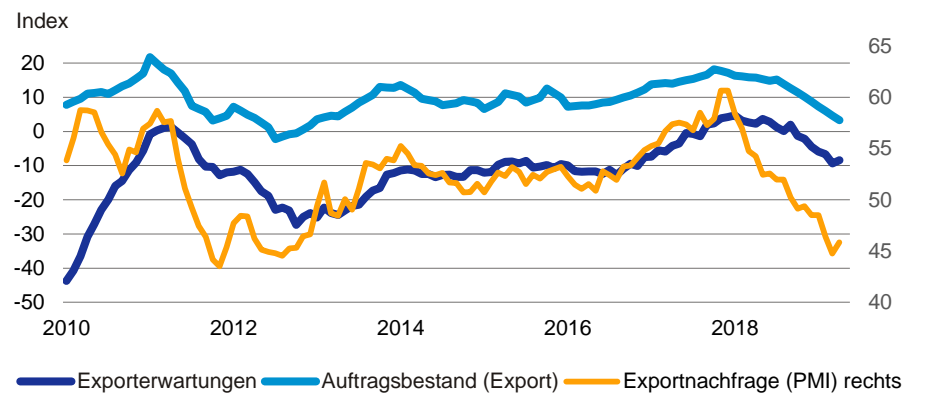
Getrübte Stimmung und schwächerer Export – nur moderate Inflation trotz kräftigem Arbeitsmarkt

Euroraum: PMI-Stimmungsindikatoren zeigen nach unten



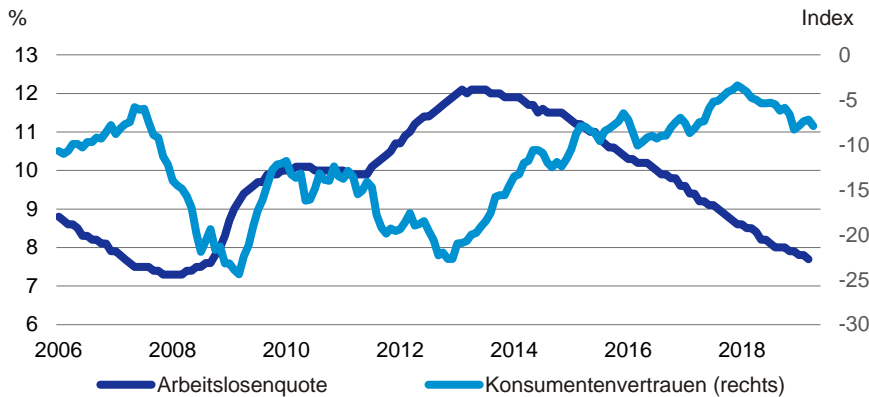
Quellen: Eurostat, IHS Markit

Euroraum: Exportnachfrage und -erwartungen sinken



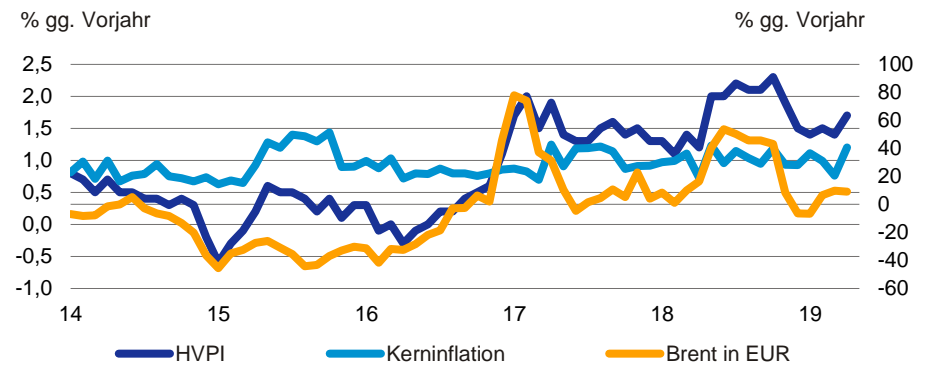
Quellen: EU-Kommission, Markit

Euroraum: Arbeitslosigkeit ist stark zurückgegangen



Quellen: Eurostat, EU Kommission

Euroraum: Inflationsanstieg 2018 überwiegend ölpreisbedingt



Quellen: Eurostat, Bloomberg Finance LP



Agenda



1

Globaler Konjunkturausblick

2

Geldpolitik u. Finanzmärkte

3

Deutsche Wirtschaft

4

Unsicherheiten/Risiken

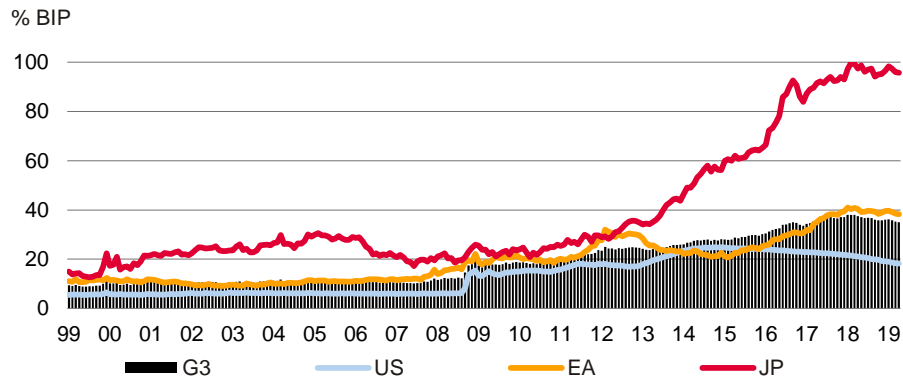
5

Fazit

Geldpolitik nach wie vor stark expansiv ausgerichtet – Zinserhöhungen müssen in Euroland weiter warten

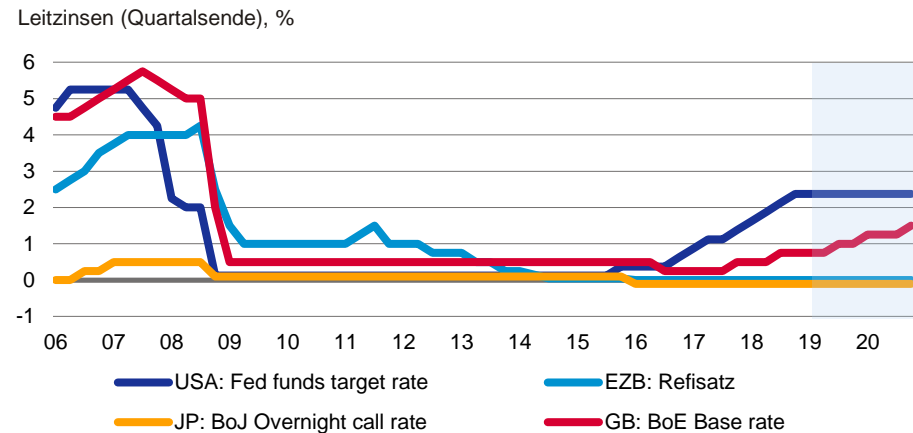


G3: Zentralbankbilanzen



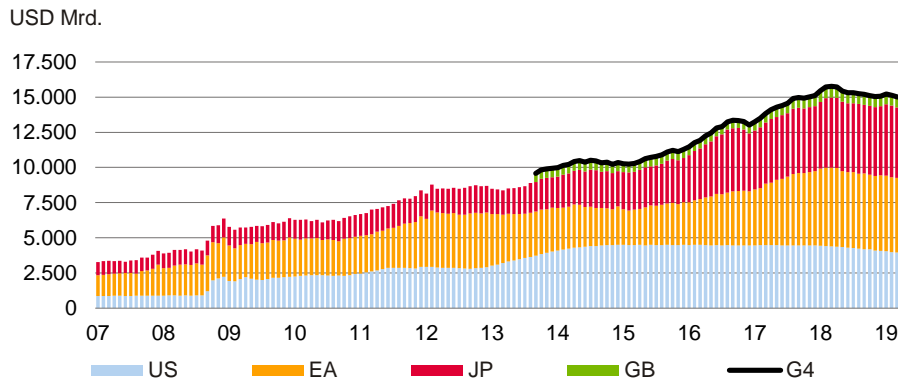
Quellen: WEFA, Federal Reserve Bank, EZB, Bank of Japan, IWF, Deutsche Bank Research

G4: Leitzinsen



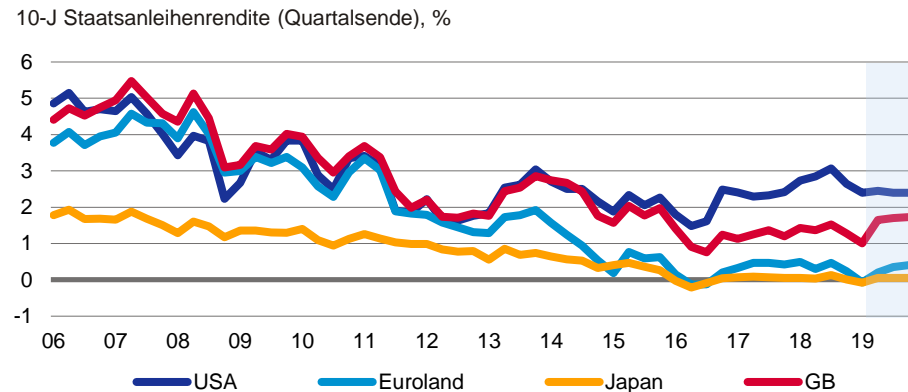
Quellen: Deutsche Bank Research

G4: Zentralbankbilanzen



Quellen: Federal Reserve, EZB, Bank of Japan, Bank of England, WEFA, Deutsche Bank Research

G4: Staatsanleihenrenditen

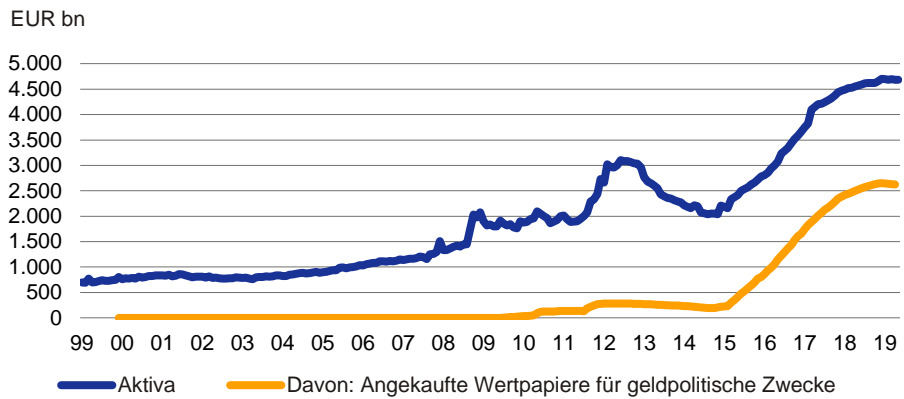


Quellen: Deutsche Bank Research

EZB-Staatsanleiheankaufprogramm und Halterstruktur europäischer Staatsschulden

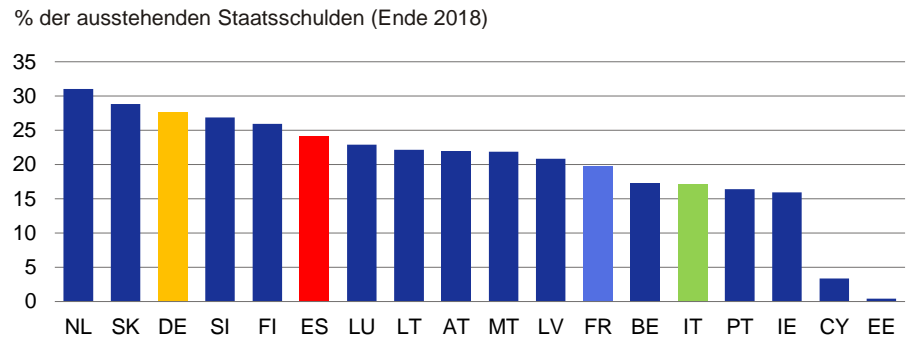


EZB Bilanzpositionen



Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

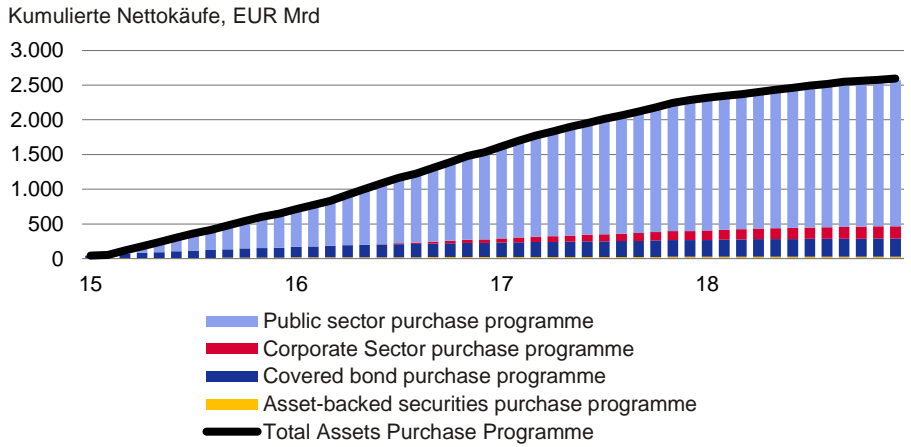
Im Rahmen des PSPP von der EZB erworbene Staatsschulden



Sovereign: Anteil der von der EZB im Rahmen des PSPP erworbenen Staatsschulden in Prozent der Eurozonen-Staatsschulden (ohne Griechenland).

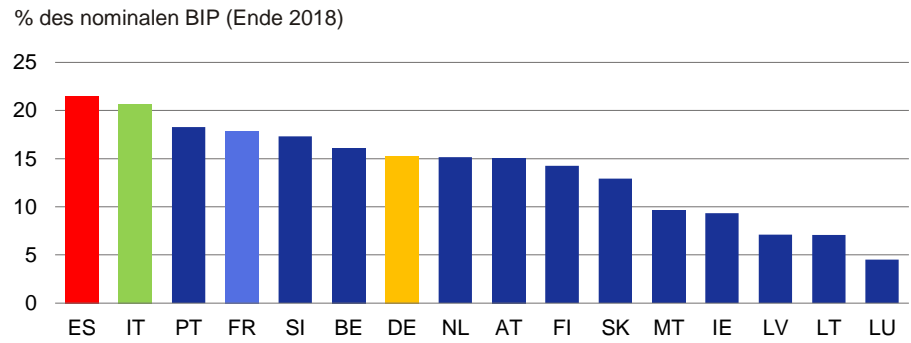
Quellen: Eurostat, AMECO, EZB, Deutsche Bank Research

EZB Asset Purchase Programme



Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Im Rahmen des PSPP von der EZB erworbene Staatsschulden



Sovereign: Anteil der von der EZB im Rahmen des PSPP erworbenen Staatsschulden in Prozent der Eurozonen-Staatsschulden (ohne Griechenland).

Quellen: Eurostat, AMECO, EZB, Deutsche Bank Research

Finanzmarktprognosen im Überblick



Exchange Rates

	vs. USD				vs. Euro				Oil Brent (USD/bbl)			
	Current	Jun-19	Dec-19	Dec-20	Current	Jun-19	Dec-19	Dec-20	Q2-2019 F	Q3-2019 F	Q4-2019 F	Q1-2020 F
United States					1.12	1.16	1.20	1.30	66.00	72.00	68.00	65.00
Japan	110	110	105	100	123	128	126	130				
Euroland	0.89	0.86	0.83	0.77								
United Kingdom	0.77	0.72	0.68	0.65	0.86	0.84	0.82	0.85				

Interest Rates

	3M rate, %				10Y yield, %				Policy rate, %			
	Current	Jun-19	Dec-19	Dec-20	Current	Jun-19	Dec-19	Dec-20	Current	Jun-19	Dec-19	Dec-20
United States	2.53	2.55	2.70	2.63	2.41	2.45	2.40		2.375	2.375	2.375	2.375
Japan	0.05	0.05	0.05	0.05	-0.05	0.05	0.05	0.05	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Euroland	-0.31	-0.33	-0.30		-0.07	0.20	0.40		0.00	0.00	0.00	0.00
United Kingdom	0.80	1.00	1.13		1.10	1.65	1.73		0.75	0.75	1.00	1.50

Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

Agenda



1

Globaler Konjunkturausblick

2

Geldpolitik u. Finanzmärkte

3

Deutsche Wirtschaft

4

Unsicherheiten/Risiken

5

Fazit

Deutschland: Welt- und Automobilwirtschaft bremsen



Deutschland: Prognosen auf einen Blick

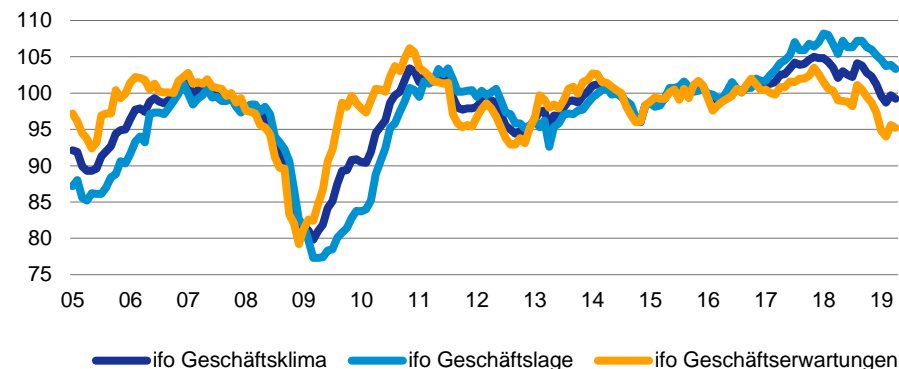
% gg. Vj.

	2017	2018P	2019P	2020P
Reales BIP	2,2	1,4	0,5	1,4
Privater Konsum	1,8	1,0	0,8	1,3
Staatsausgaben	1,6	1,0	2,0	1,4
Anlageinvestitionen	2,9	2,6	2,5	2,8
Ausrüstungen	3,7	4,2	2,1	2,4
Bau	2,9	2,4	3,5	3,8
Lager, %-Punkte	0,1	0,5	-0,2	-0,1
Exporte	4,6	2,0	1,6	3,2
Importe	4,8	3,3	3,5	3,9
Nettoexport, %-Punkte	0,2	-0,4	-0,8	-0,1
Konsumentenpreise	1,7	1,9	1,7	1,4
Arbeitslosenquote, %	5,7	5,2	4,9	4,8
Budgetsaldo, % BIP	1,0	1,7	0,8	0,5
Staatsverschuldung, % BIP	63,9	60,9	58,4	56,0
Leistungsbilanzsaldo, Mrd. EUR	261	249	226	220
% BIP	8,0	7,4	6,5	6,1

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research

Ifo Geschäftsklimaindex

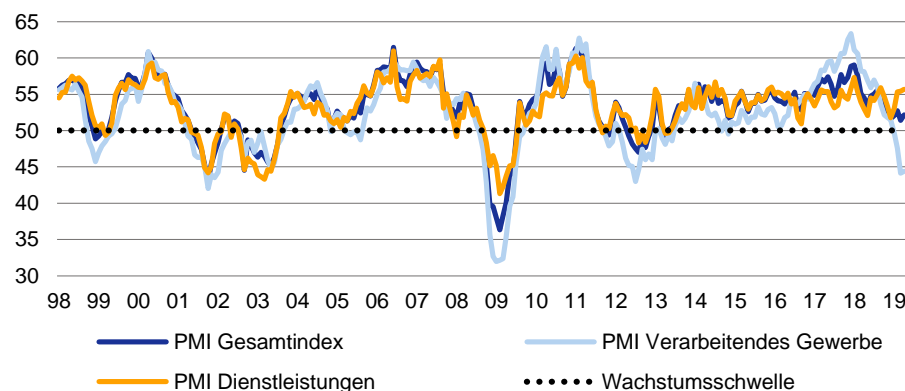
Index (saisonbereinigt)



Quellen: WEFA, Ifo, Deutsche Bank Research

Einkaufsmanagerindizes für Deutschland

Index (saisonbereinigt)

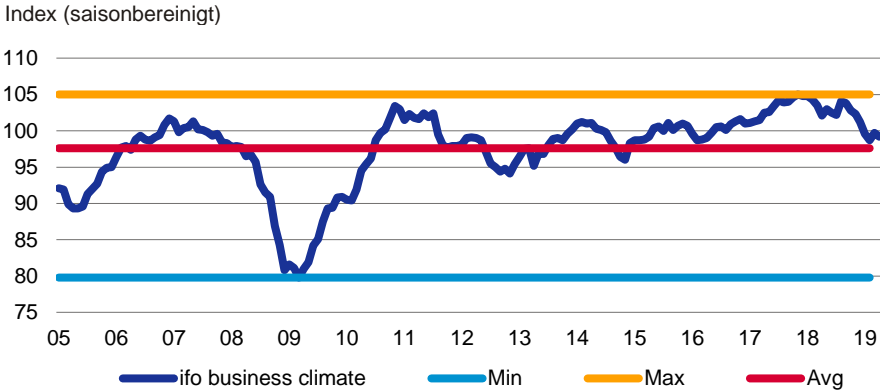


Quellen: IHS Markit, Deutsche Bank Research

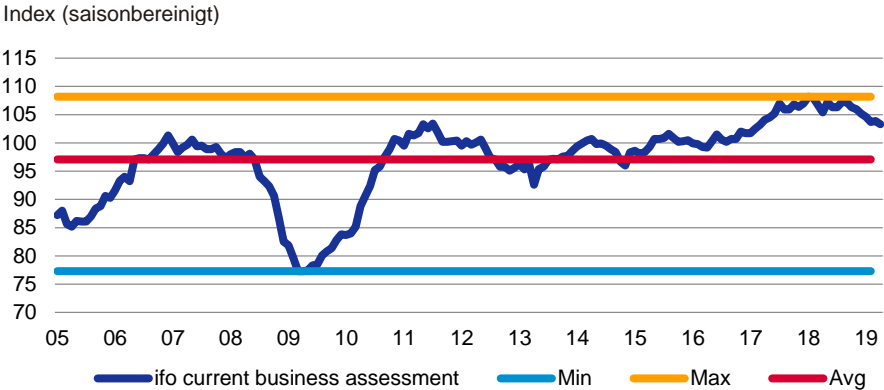


Die Wirtschaft befindet sich im Konjunkturabschwung

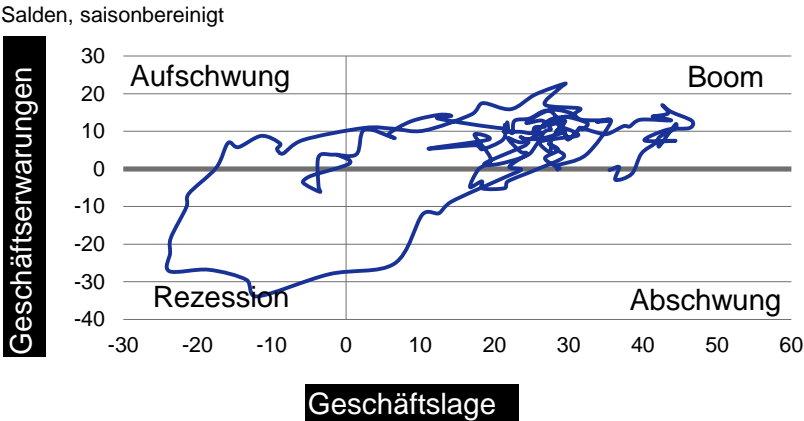
Ifo Geschäftsklima



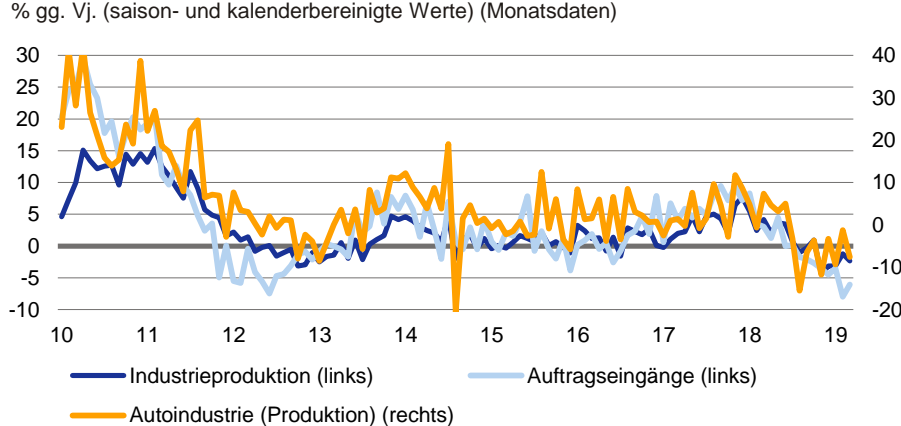
Ifo Lagebeurteilung



Ifo Konjunktur-Uhr (ab 2005)



Industrieproduktion und Auftragseingänge



* Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel, Dienstleistungen.

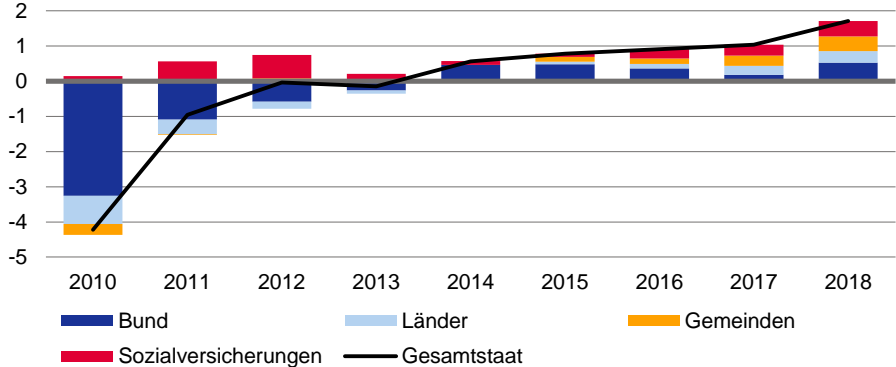
Quellen: WEFA, Ifo, Deutsche Bank Research



Deutsche Finanzpolitik: Rekordüberschuss 2018 – Steuerlast nimmt immer mehr zu

Staatshaushalt das 5. Jahr in Folge im Plus

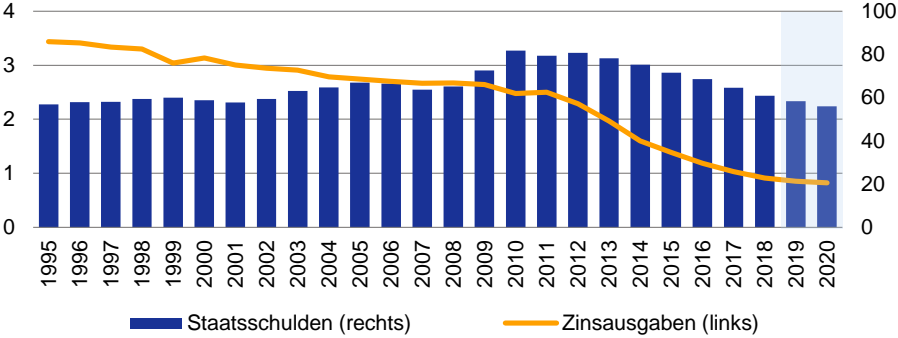
Finanzierungssaldo, % BIP (Gesamtstaat nach VGR)



Quellen: WEFA, Destatis, Deutsche Bank Research

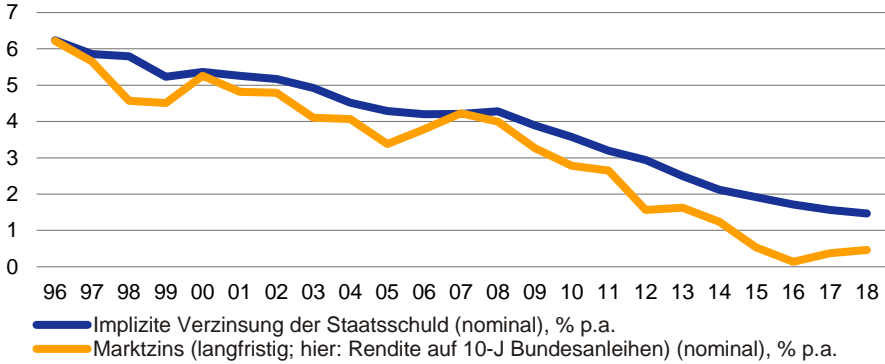
Sinkende Staatsschuldenquote – auch begünstigt durch das Niedrigzinsniveau

% BIP (Gesamtstaat nach VGR)



Quellen: WEFA, Destatis, Eurostat, DB Research

Seit 2008 kennen die Zinsen nur einen Weg: nach unten!

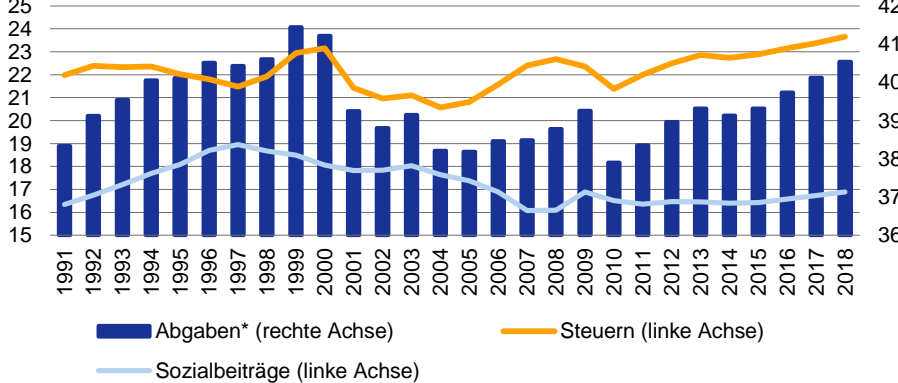


Die implizite Verzinsung der Staatsschuld errechnet sich aus den Zinszahlungen eines Jahres im Verhältnis

Quellen: Eurostat, AMECO, Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

Die Abgabenquote bleibt hoch

% BIP (Gesamtstaat nach VGR)



* Steuern und Sozialbeiträge

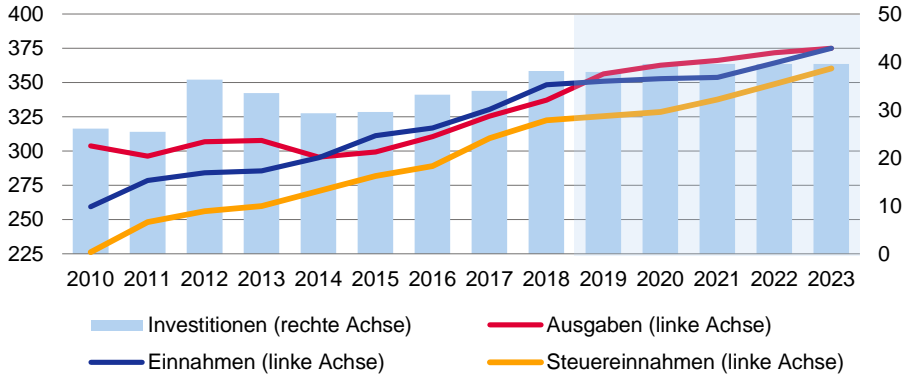
Quellen: Destatis, Deutsche Bank Research



Flüchtlingsrücklage als Finanzquelle künftiger Defizite

Finanzplan bis 2023: Die Bundesaussgaben übersteigen die Einnahmen

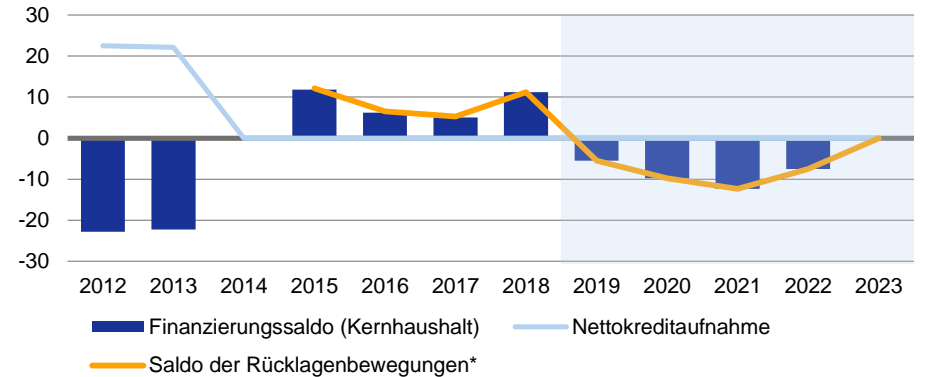
Bundshaushalt (Kernhaushalt), EUR Mrd.



Ausgaben: Ohne Zuführungen an Rücklagen. Einnahmen: Ohne Entnahmen aus Rücklagen.
Quellen: BMF, Deutsche Bank Research

Nach den bisherigen Planungen kann die „Schwarze Null“ nur dank der Flüchtlingsrücklage gehalten werden

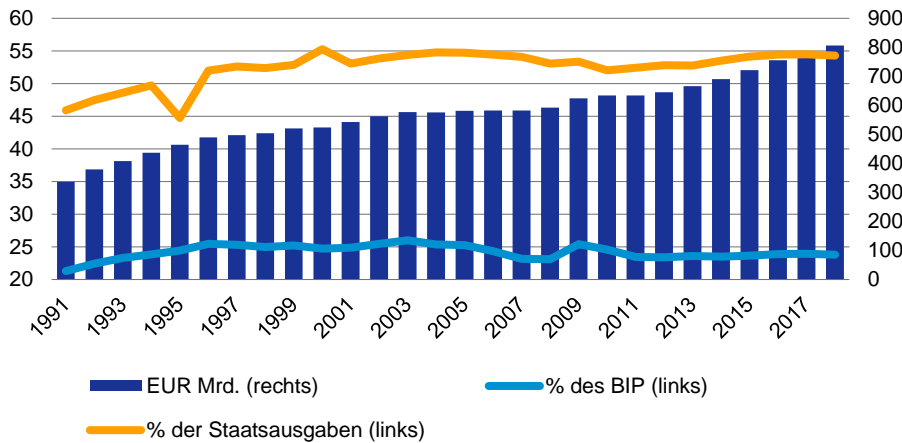
EUR Mrd.



* nur Flüchtlingsrücklage
Quellen: BMF, Deutsche Bank Research

Deutschland: Öffentliche Sozialausgaben

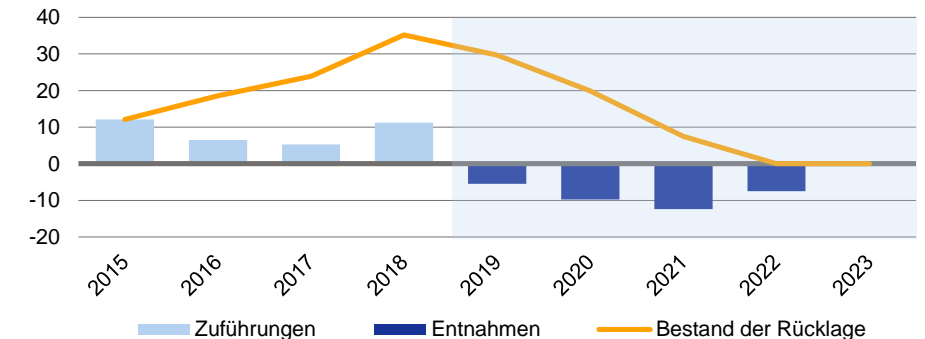
Gesamtstaat (Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung)



Quellen: Destatis, Deutsche Bank Research

Die „Flüchtlingsrücklage“ sollte schon nach den bisherigen Plänen bis 2022 vollständig aufgebraucht sein

EUR Mrd.

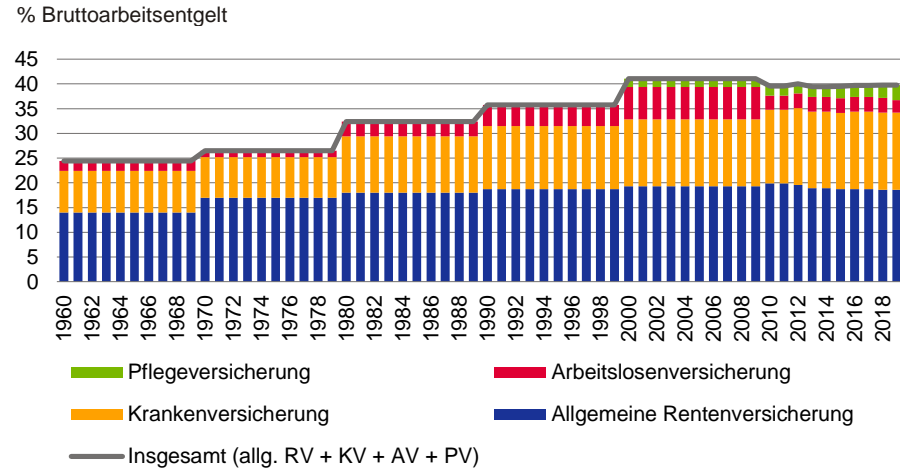
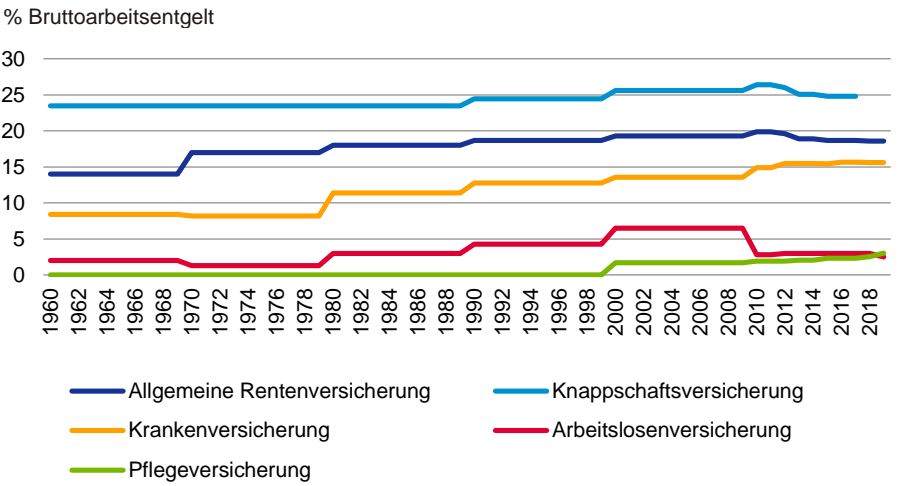


Quellen: BMF, Deutsche Bank Research



Sozialversicherungen: Rentenzuschuss des Bundes steigt immer weiter

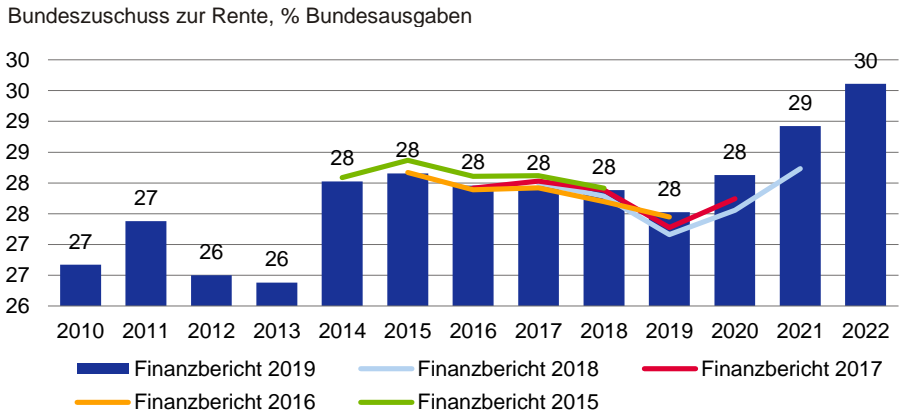
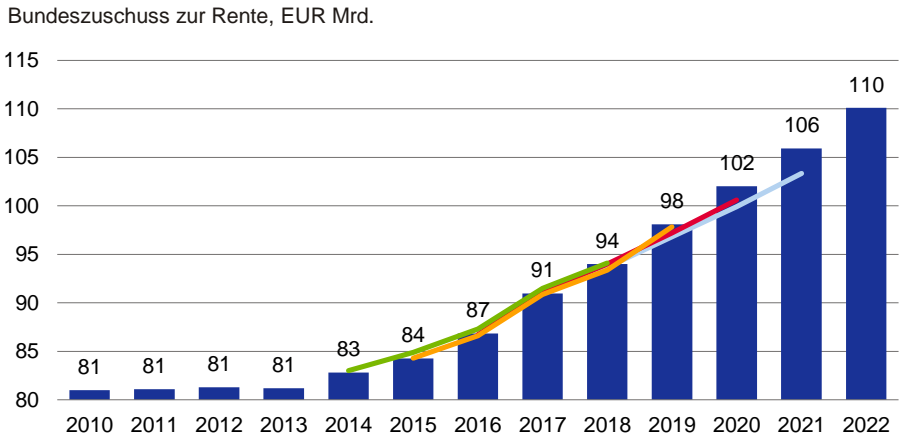
Beitragsätze zur Sozialversicherung



Krankenversicherung: Beitragssatz inklusive Zusatzbeitragssatz. Dieser beträgt derzeit durchschnittlich 1% und ist vom Arbeitnehmer vollständig zu entrichten. Pflegeversicherung: Ab 2005 zahlen kinderlose Beitragszahler einen um 0,25 Prozentpunkte höheren Beitrag gegenüber Beitragszahlern mit Kindern. Der hier dargestellte Satz bezieht sich auf Beitragszahler mit Kindern.

Quellen: Deutsche Rentenversicherung, Deutsche Bank Research

Rentenversicherungsleistungen des Bundes steigen im Planungszeitraum stark an



Quellen: Bundesfinanzministerium, Deutsche Bank Research

Agenda



1

Globaler Konjunkturausblick

2

Geldpolitik u. Finanzmärkte

3

Deutsche Wirtschaft

4

Unsicherheiten/Risiken

5

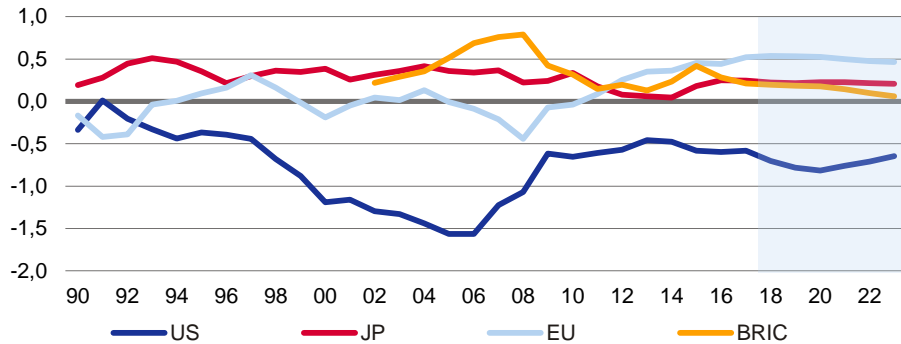
Fazit

Ausgangspunkt: Globale Ungleichgewichte



Globale Ungleichgewichte

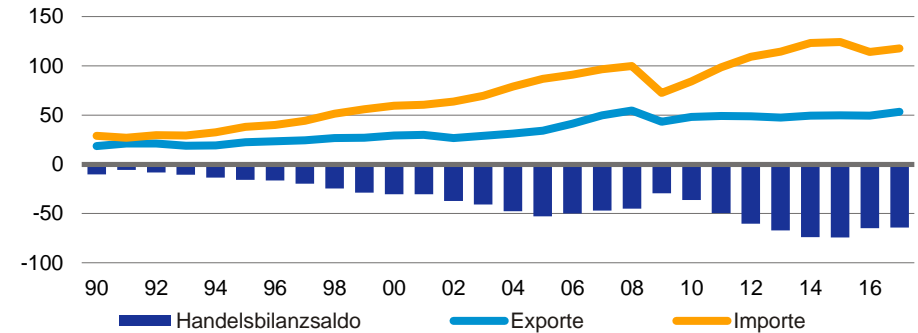
Leistungsbilanzsaldo, % Welt-BIP



Quelle: IWF

US-Handelsbilanz ggü. Deutschland

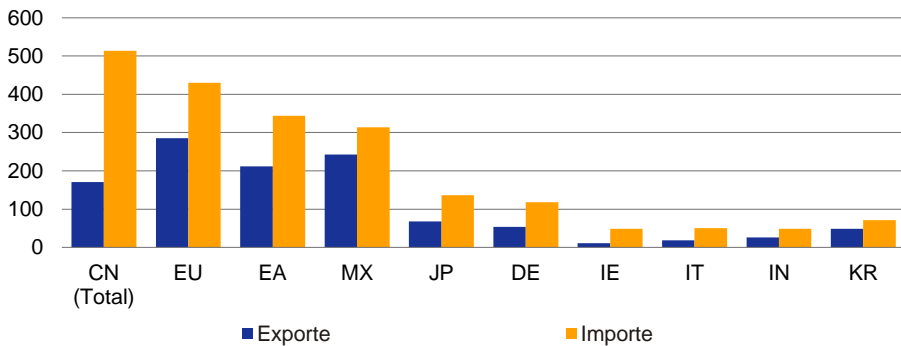
USD Mrd.



Quellen: IMF DOTS, IMF WEO, Deutsche Bank Research

US-Handelsbilanzsalden ggü. einzelnen Handelspartnerländern

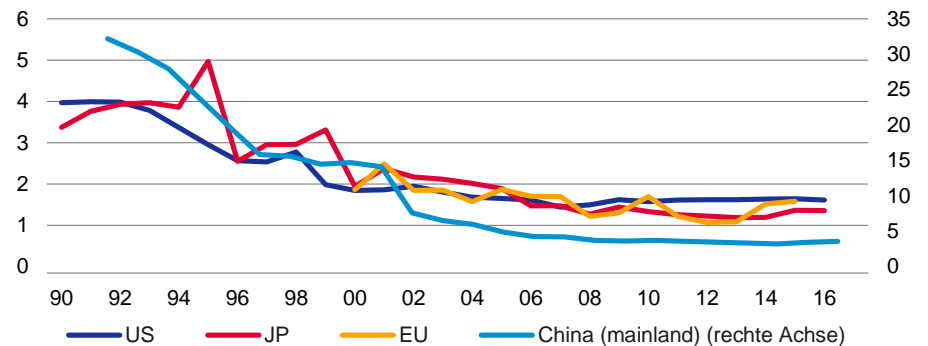
USD Mrd. (2017)



Quellen: IMF DOTS, IMF WEO, Deutsche Bank Research

Entwicklung der Zollsätze im globalen Vergleich

Angewendete Zollsätze (%), gewichtete Durchschnitte, alle Produkte



Quellen: Weltbank, Deutsche Bank Research

Leistungsbilanzprognosen im Überblick



Leistungsbilanzsaldo

% BIP

	2017	2018	2019P	2020P
USA	-2,3	-2,4	-3,5	-3,5
Japan	4,0	3,4	3,7	4,1
Eurozone	3,2	2,9	2,3	2,0
Deutschland	8,0	7,4	6,5	6,1
Frankreich	-0,6	-0,3	-0,3	-0,2
Italien	2,6	2,5	2,2	2,2
Spanien	1,8	0,9	1,2	1,0
Niederlande	10,5	10,8	9,9	9,7
Griechenland	-1,8	-2,9	-0,6	-0,3
Portugal	0,6	-0,4	0,0	0,0
Irland	8,5	9,1	10,0	9,0
Großbritannien	-3,3	-3,9	-3,3	-3,0
Asien ex Japan	1,5	0,5	0,1	-0,1
China	1,4	0,4	-0,2	-0,4
Indien	-1,4	-2,4	-2,1	-2,0
Osteuropa	-0,3	2,6	2,1	1,5

Quellen: IWF, Deutsche Bank Research

Italien: Politische und ökonomische Achillesferse der EWU – Wachstum und hohe Staatsschulden belasten



Italien: Prognosen auf einen Blick

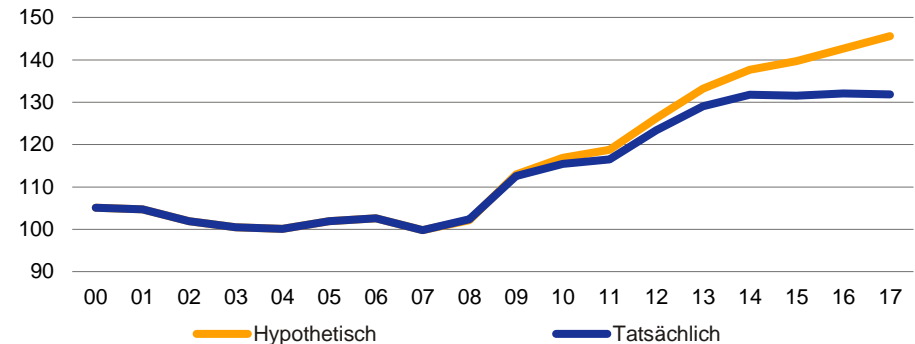
% gg.Vj.

	2017	2018	2019P	2020P
Reales BIP	1,8	0,9	0,3	0,7
Privater Konsum	1,5	0,6	0,1	0,5
Staatsausgaben	-0,2	0,2	0,7	0,6
Anlageinvestitionen	4,5	3,2	0,4	1,5
Lager, %-Punkte	0,0	0,1	0,0	0,0
Exporte	6,4	1,4	2,7	1,7
Importe	5,8	1,8	3,2	1,7
Nettoexport, %-Punkte	0,0	-0,3	-0,1	0,0
Konsumentenpreise	1,3	1,2	1,2	1,4
Arbeitslosenquote, %	11,3	10,6	10,5	10,5
Budgetsaldo, % BIP	-2,4	-2,1	-2,4	-2,2
Staatsverschuldung, % BIP	132,1	131,0	131,3	130,9
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	2,6	2,5	2,2	2,2

Quellen: Nationale Quellen, Deutsche Bank Research

Italien: Niedrigzinsen begrenz(t)en Schuldenanstieg

Staatsschulden (Gesamtstaat), % BIP

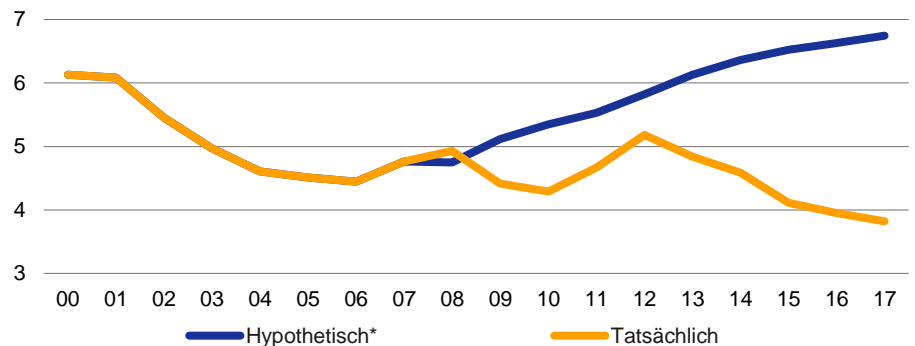


* Differenz zwischen den tatsächlichen und hypothetischen Zinszahlungen des Gesamtstaates, Die hypothetischen Zinszahlungen wurden auf Basis eines konstanten Zinsniveaus (aus dem Jahr 2007) für die Betrachtungsperiode 2008-17 berechnet.

Quellen: Eurostat, Deutsche Bank Research

Italien: Zinsausgabenquote fällt dank Niedrigzinsen

Zinsausgaben (Gesamtstaat), % BIP



* Differenz zwischen den tatsächlichen und hypothetischen Zinszahlungen des Gesamtstaates, Die hypothetischen Zinszahlungen wurden auf Basis eines konstanten Zinsniveaus (aus dem Jahr 2007) für die Betrachtungsperiode 2008-17 berechnet.

Quellen: Eurostat, Deutsche Bank Research



Brexit: Es scheint nur Abwärtsrisiken zu geben

Vereinigtes Königreich: Prognosen auf einen Blick

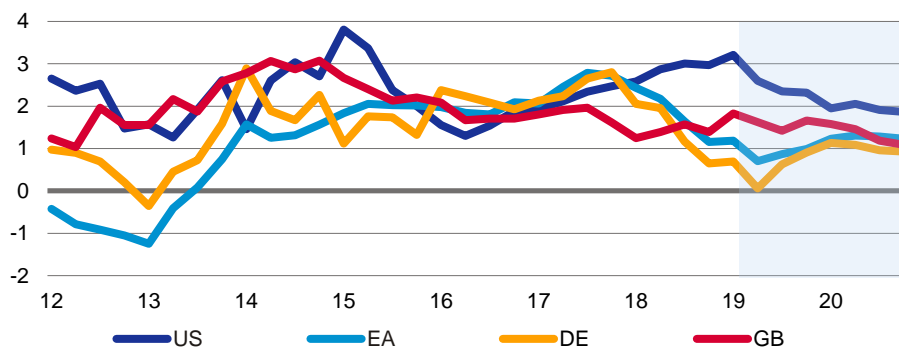
% gg.Vj.

	2017	2018	2019P	2020P
BIP	1,8	1,4	1,5	1,3
Privater Verbrauch	2,2	1,8	1,6	1,1
Staatsausgaben	-0,1	0,2	2,0	2,0
Exporte	5,6	0,1	1,3	0,8
Importe	3,5	0,7	2,4	1,1
Arbeitslosenquote, %	4,4	4,1	4,0	4,3
Verbraucherpreise	2,7	2,5	1,9	2,2
Kerninflation	2,4	2,1	1,9	2,1

Quellen: Nationale Quellen, Deutsche Bank Research

Reales BIP-Wachstum

% gg. Vj.



Quelle: Deutsche Bank Research

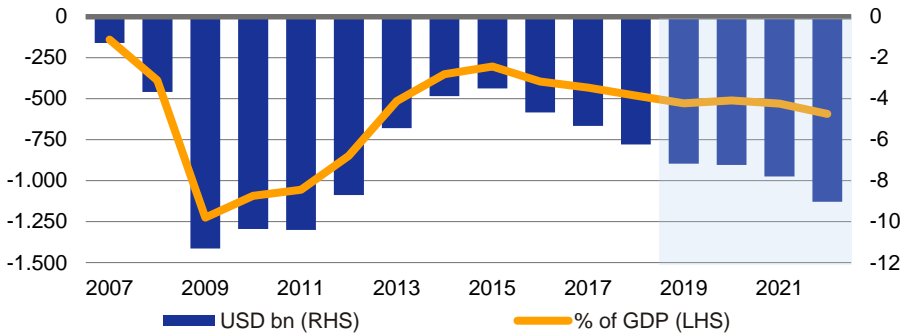
Transmissionskanäle

- Rückgänge im Handel und den FDI belasten das **Produktivitätswachstum**.
- Weniger offene und weniger produktive Volkswirtschaften haben einen **niedrigeren realen Wechselkurs**.
- Abwertungen der Währung, Steuer- und Zolländerungen **schlagen stärker auf die Verbraucherpreise durch**.
- Konjunkturabschwünge führen tendenziell zu einer stärkeren **Verschlechterung der Finanzmarktbedingungen** und erhöhen die Unsicherheit, was die Nachfrage zusätzlich dämpft.
- Eine schwächere Nachfrage steigert die Arbeitslosigkeit und deutliche strukturelle Anpassungen erhöhen die **natürliche Arbeitslosenrate**.
- Schlechtere wirtschaftliche Bedingungen **verringern Zuwanderung**.



Stark expansive US-Finanzpolitik, Staatsfinanzen in Euroland vom Niedrigzinsniveau stark begünstigt

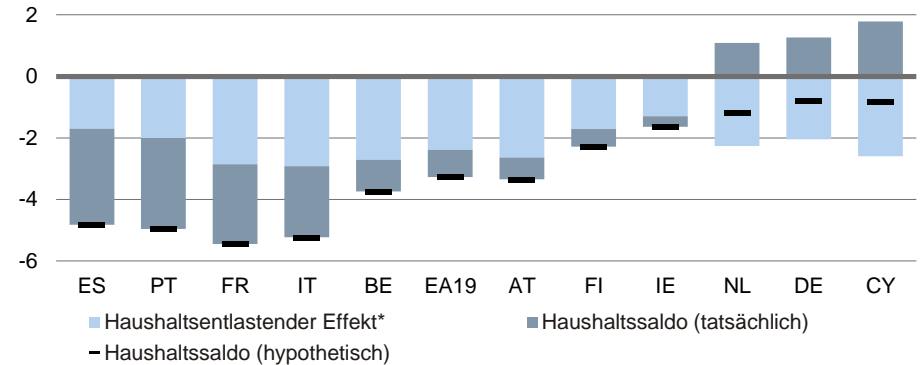
US-Finanzierungsdefizit weitet sich stark aus



Quellen: CBO, Deutsche Bank Research

Euroland-Staaten profitieren vom Niedrigzins in großem Umfang

Finanzierungssaldo des Gesamtstaates, % BIP (2017)

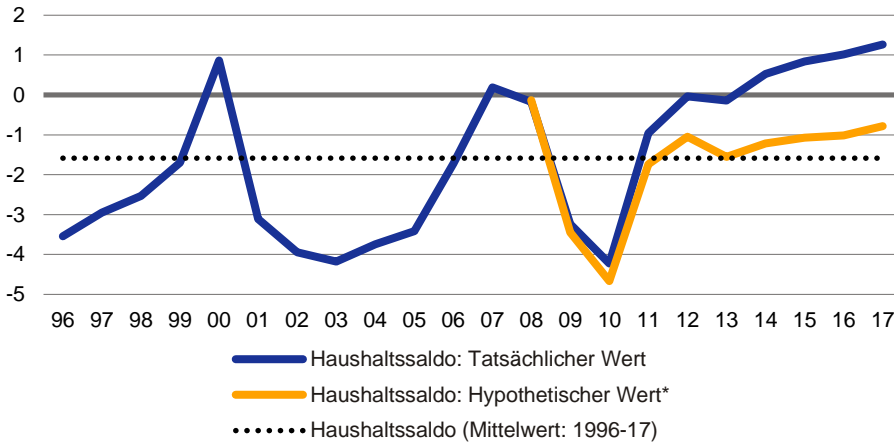


* Differenz zwischen den tatsächlichen und hypothetischen Zinszahlungen des Gesamtstaates. Die hypothetischen Zinszahlungen wurden auf Basis eines konstanten Zinsniveaus (aus dem Jahr 2007) für die Betrachtungsperiode 2008-17 berechnet.

Quellen: Eurostat, AMECO, Deutsche Bank Research

Deutschland: Überschüsse dank Niedrigzinsen

Finanzierungssaldo (Gesamtstaat), % BIP

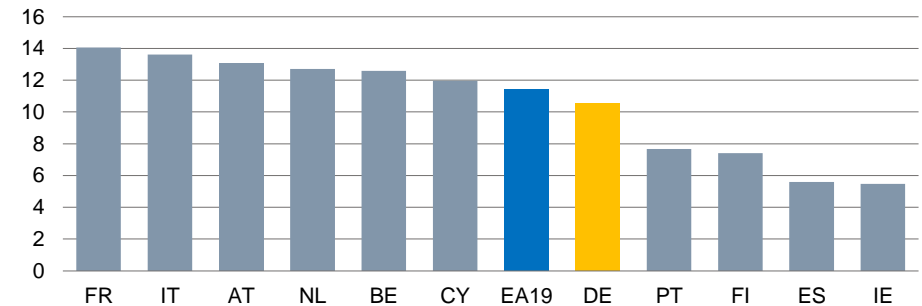


* Kumulierte Differenz zwischen den tatsächlichen und hypothetischen Zinszahlungen des Gesamtstaates. Die hypothetischen Zinszahlungen wurden auf Basis eines konstanten impliziten Zinssatzes (auf dem Niveau von 2007) für den Betrachtungszeitraum 2008-17 errechnet.

Quellen: Eurostat, AMECO, Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

Zinersparnis* ausgewählter Euroländer

Kumulierte Zinersparnis, % BIP (2017) (Gesamtstaatsebene)



* Kumulierte Differenz zwischen den tatsächlichen und hypothetischen Zinszahlungen des Gesamtstaates. Die hypothetischen Zinszahlungen wurden auf Basis eines konstanten impliziten Zinssatzes (auf dem Niveau von 2007) für den Betrachtungszeitraum 2008-17 errechnet.

Quellen: Eurostat, AMECO, Deutsche Bank Research

Prognosen für die öffentlichen Finanzen im Überblick



Öffentliche Finanzen

% BIP

	2017	2018	2019P	2020P
Eurozone	-1,0	-0,5	-1,0	-1,0
Deutschland	1,0	1,7	0,8	0,5
Frankreich	-2,8	-2,5	-3,2	-2,0
Italien	-2,4	-2,1	-2,4	-2,2
Spanien	-3,1	-2,5	-2,2	-1,8
Niederlande	1,2	1,5	0,6	0,4
Belgien	-0,8	-0,7	-1,3	-1,4
Österreich	-0,8	0,1	0,1	0,3
Finnland	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6
Griechenland	0,7	1,1	1,1	1,3
Portugal	-3,0	-0,5	-0,7	-0,6
Irland	-0,3	0,0	0,0	0,3
Großbritannien	-1,9	-1,5	-1,9	-1,5
USA	-3,4	-3,8	-4,2	-4,1
Japan	-2,3	-2,2	-2,0	-1,9
China	-3,7	-4,2	-4,5	-4,0
Indien	-3,5	-3,5	-3,6	-3,5
Brasilien	-7,8	-6,4	-6,5	-5,2
Russland	-1,4	2,6	1,7	1,1

Quellen: IWF, Eurostat, Nationale Quellen, Deutsche Bank Research

Staatsverschuldung

% BIP

	2017	2018	2019P	2020P
Eurozone	86,7	84,8	83,3	79,2
Deutschland	64,5	60,9	58,4	56,0
Frankreich	98,4	98,4	96,1	95,3
Italien	132,1	131,0	131,3	130,9
Spanien	98,3	97,2	95,7	94,1
Niederlande	57,1	54,1	51,7	49,5
Großbritannien	85,6	83,3	82,2	79,0
USA	75,3	76,9	77,8	79,2
Japan	194,5	194,4	192,4	190,6
China	36,5	37,0	39,2	40,6
Indien	69,0	68,5	68,1	68,0
Brasilien	74,1	77,2	86,1	88,2
Russland	12,6	12,1	14,2	15,1

Quellen: IWF, Eurostat, Nationale Quellen, Deutsche Bank Research



Agenda



1

Globaler Konjunkturausblick

2

Geldpolitik u. Finanzmärkte

3

Deutsche Wirtschaft

4

Unsicherheiten/Risiken

5

Fazit

Zusammenfassung

Konjunkturausblick

Weiteres Wachstum der Weltwirtschaft – 2019 dürfte das weltweite BIP-Wachstum bei 3,4% liegen; die Sorgen vom Jahresbeginn sind abgeklungen, aber nicht gänzlich zerstoßen

US-Konjunktur solide, aber langsamer – Wachstum von 2,5% im Jahr 2019; anhaltend kräftiger Konsum, Steuersenkungen und Fiskalausgaben als Wachstumsträger

Stabilisierung der Wachstumsdynamik im Euroraum, Expansion aber unter der Trendrate – BIP-Prognose für 2019: 0,9%. Schwacher Exportsektor, widerstandsfähige Binnenkonjunktur

Wachstum in den Schwellenländern nach wie vor eher schwach – Prognose für 2019: 4,5%; landesspezifische Faktoren dämpfen Expansion

Prognosen zu wichtigen Themen

Globales Wachstum: USA weiterhin die Region mit dem kräftigsten Wachstum, EU und China auf dem Weg zur Stabilisierung

Brexit: PM Mays Schwenk hin zu einem parteiübergreifenden Ansatz hat das Risiko eines harten Brexit verringert. Wir rechnen nach wie vor mit einem Abkommen und danach mit vorgezogenen Neuwahlen in Großbritannien

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 ist eine Lösung zu erwarten.

EU-Wahlen: Kluft zwischen pro- und antieuropäischen Parteien könnte effektive Wirtschaftspolitik aushöhlen

Zentralbanken

Fed: Bis Ende 2020 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: Zwei Leitzinssenkungen um jeweils 25 Bp., eine in Q2 und eine in Q3

Wichtige Abwärtsrisiken für unsere Prognosen

Rezession – Anhaltend schwaches Wachstum in China und Europa, entsprechende Ansteckungseffekte und Rezession/Korrektur an den Finanzmärkten

Handelskonflikt – Verhandlungen zwischen den USA und China bleiben ergebnislos, deutliche Eskalation des Handelskonflikts und Ausweitung auf Europa (Zölle auf Autos) würden das Wachstum spürbar dämpfen

Crash-Brexit – 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

Disclaimer



© 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.

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.