Deutsche Bank
Research

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**

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

Verbraucherpreise

% gg.Vj.

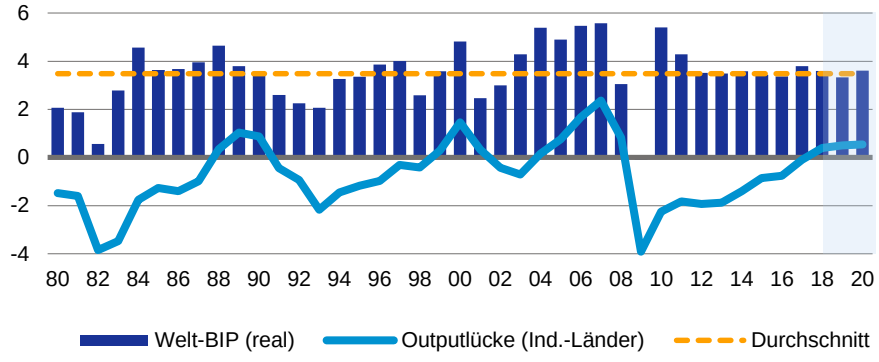
	2017	2018	2019P	2020P
USA	2,1	2,4	1,9	2,1
Japan	0,5	1,0	0,5	0,7
Eurozone	1,5	1,8	1,3	1,4
Deutschland	1,7	1,9	1,7	1,4
Frankreich	1,2	2,1	1,5	1,7
Italien	1,3	1,2	1,2	1,4
Spanien	2,0	1,7	1,3	2,0
Niederlande	1,3	1,6	2,3	2,0
Griechenland	1,1	0,8	1,0	2,7
Portugal	1,6	1,2	0,7	1,6
Irland	0,3	0,7	1,0	1,1
Großbritannien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

Der Handelsstreit belastet den Welthandel, die wirtschaftspolitischen Unsicherheiten bleiben hoch

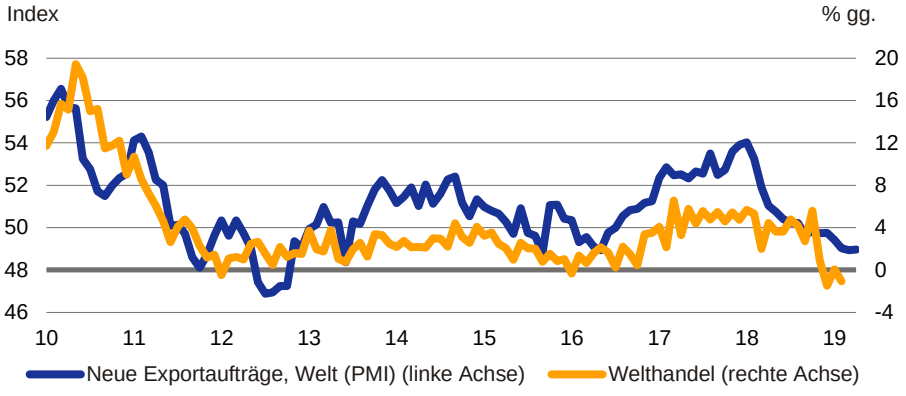
Weltkonjunktur: Im Normalbereich

%gg. Vj., in % des pot. BIP



Quellens: Deutsche Bank Research, IMF

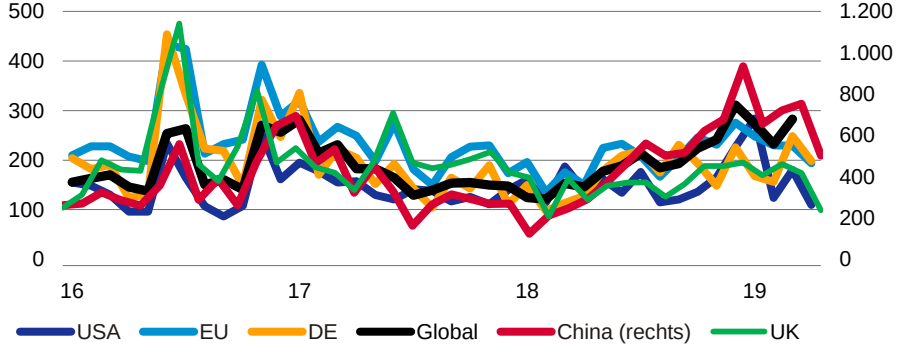
Welthandel: Handelsstreitigkeiten belasten



Quellen: Markit, CPB

Wirtschaftspolitische Unsicherheit weiter hoch

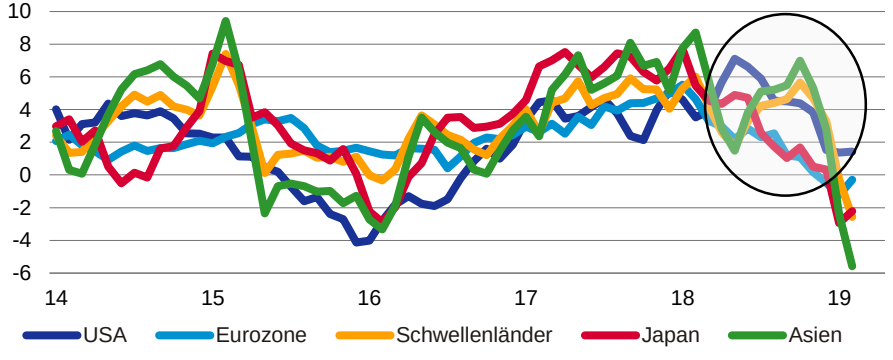
Index der nachrichtenbasierten wirtschaftspolitischen Unsicherheit



Quelle: policyuncertainty.com

Exportwachstum: Wurde Nachfrage vorgezogen?

% gg. Vj., gleitende 3M-Durchschnitte



Quelle: CPB

USA: Fiskalimpuls hilft noch 2019

USA: Prognosen auf einen Blick

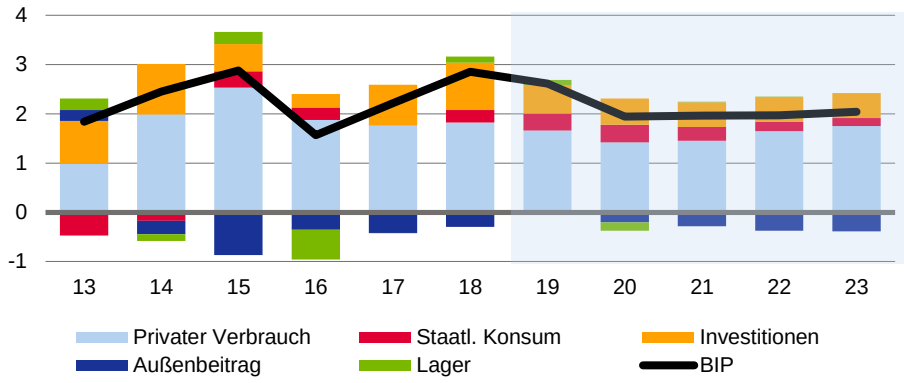
% gg.Vj.

	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

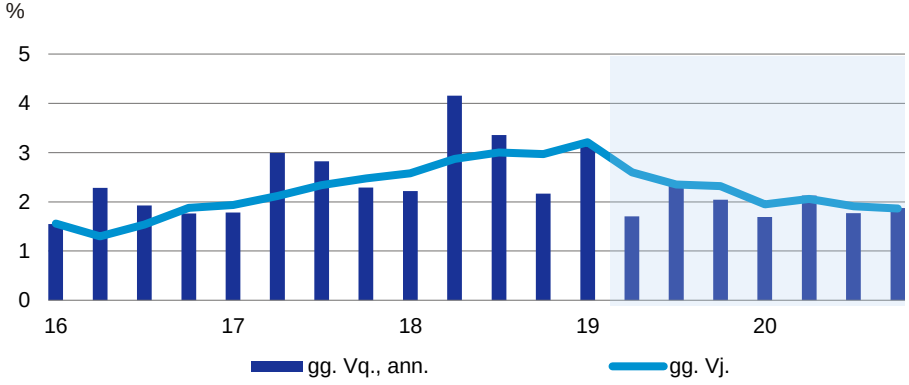
USA: Wachstumsbeiträge

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

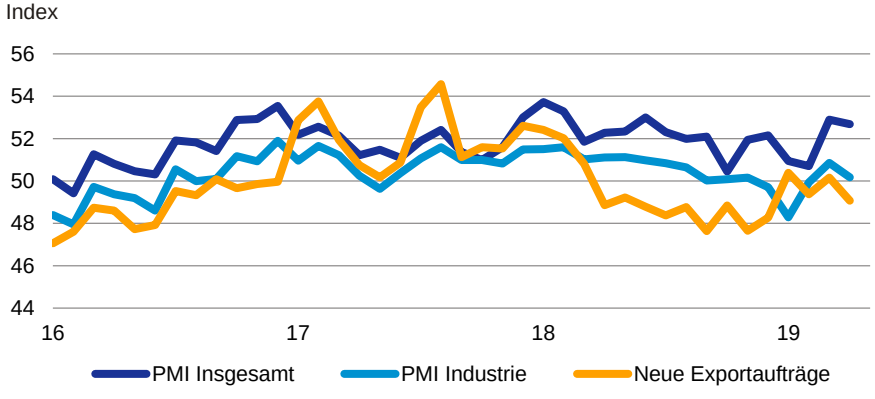
China: Prognosen auf einen Blick

% 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 Stablilisierung?



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

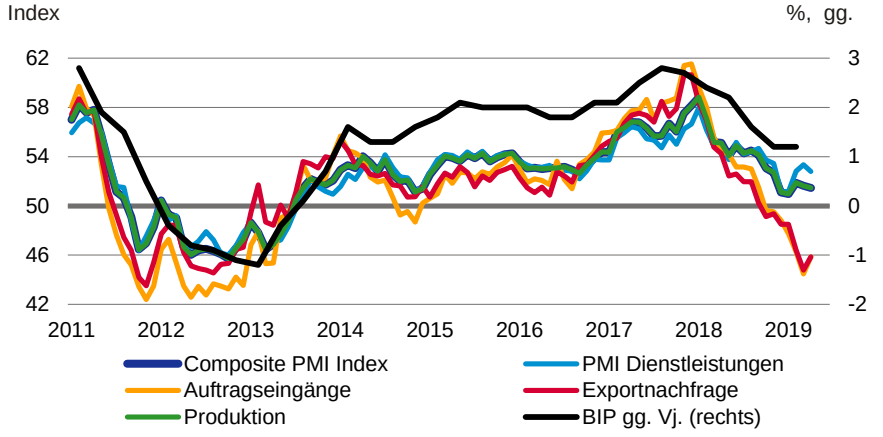
Reales BIP, % gg.Vj.

	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

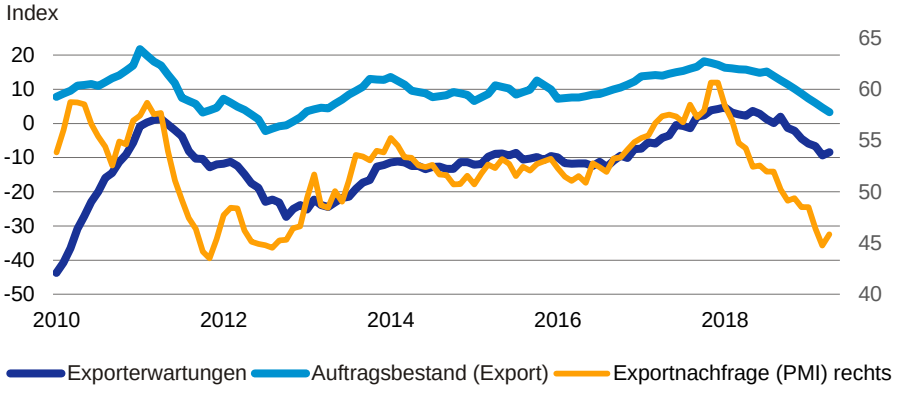
Getrübte Stimmung und schwächelnder Export – nur moderate Inflation trotz kräftigem Arbeitsmarkt

Euroraum: PMI-Stimmungsindikatoren zeigen nach unten



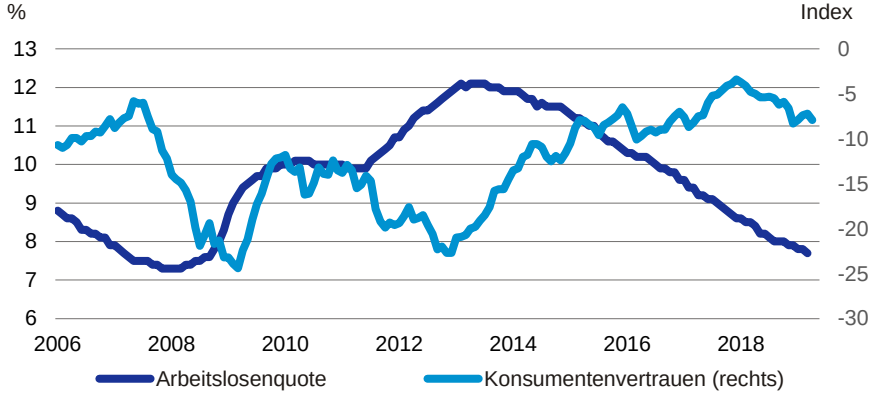
Quellen: Eurostat, IHS Markit

Euroraum: Exportnachfrage und -erwartungen sinken



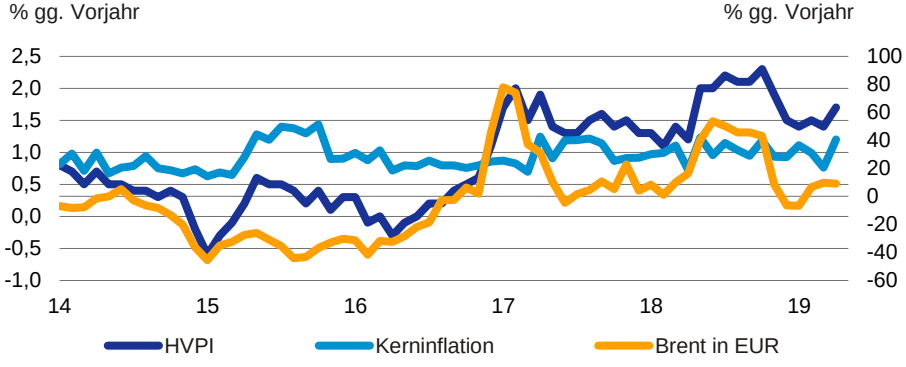
Quellen: EU-Kommission. Markit

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

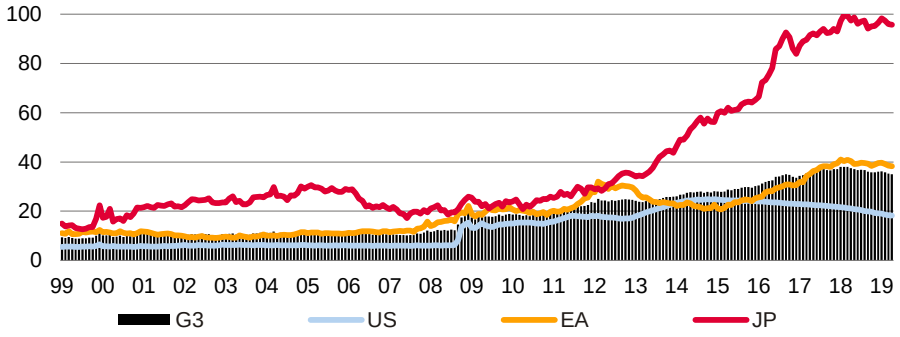
4 Unsicherheiten/Risiken

5 Fazit

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

G3: Zentralbankbilanzen

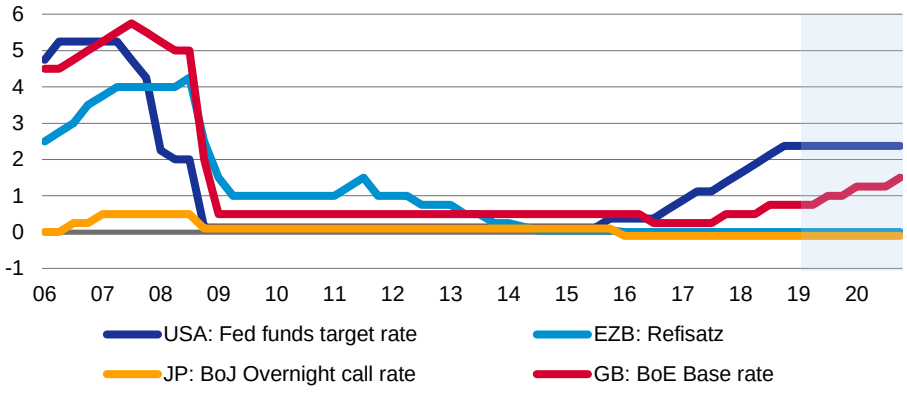
% BIP



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

G4: Leitzinsen

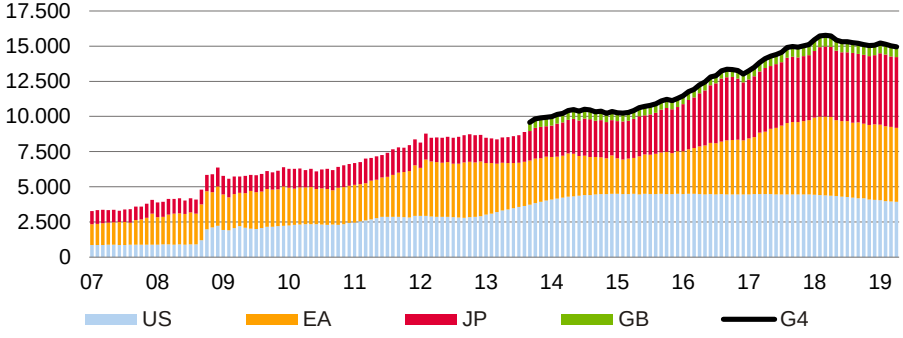
Leitzinsen (Quartalsende), %



Quellen: Deutsche Bank Research

G4: Zentralbankbilanzen

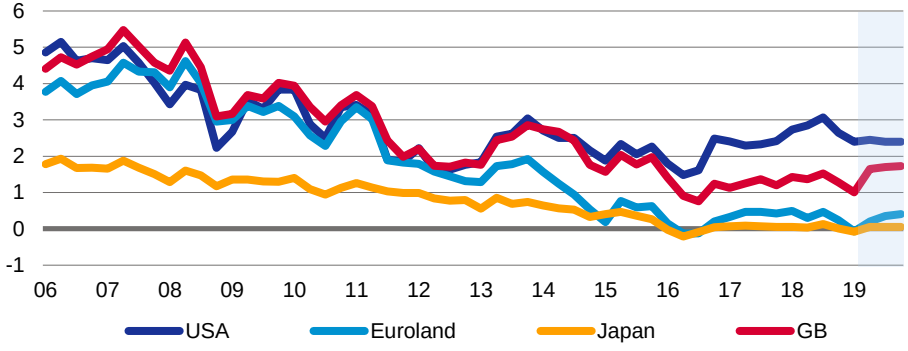
USD Mrd.



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

G4: Staatsanleihenrenditen

10-J Staatsanleihenrendite (Quartalsende), %

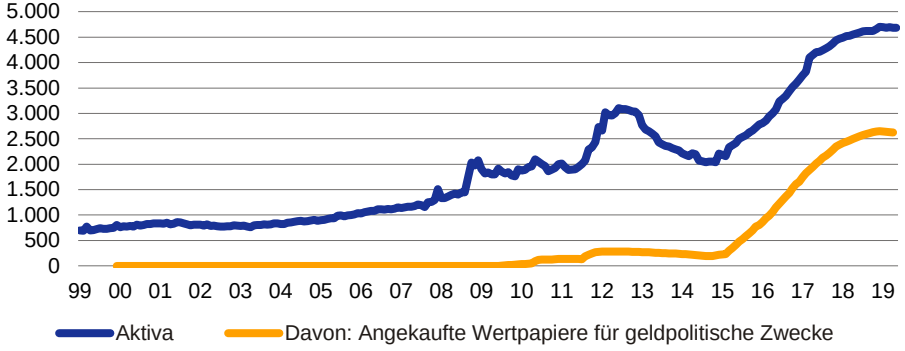


Quellen: Deutsche Bank Research

EZB-Staatsanleiheankaufprogramm und Halterstruktur europäischer Staatsschulden

EZB Bilanzpositionen

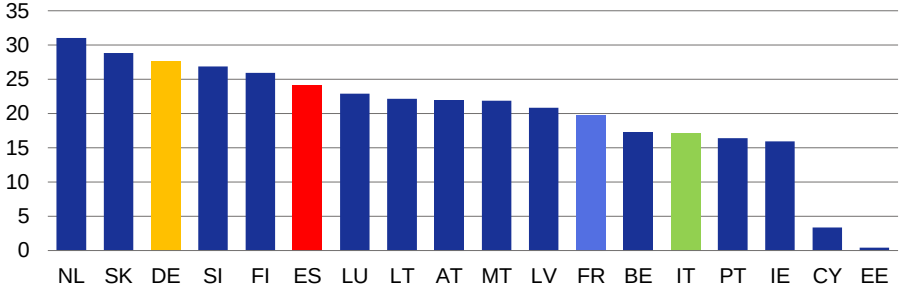
EUR bn



Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Im Rahmen des PSPP von der EZB erworbene Staatsschulden

% der ausstehenden Staatsschulden (Ende 2018)

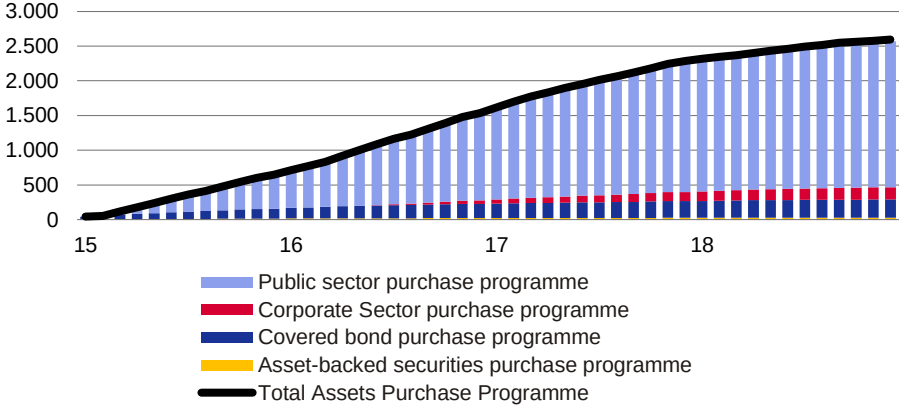


Sovereign: Anteil der von der EZB im Rahmen des PSPP erworbenen Staatsschulden in Prozent der Eurozonen-Staatsschulden (ohne Griechenland).

Quellen: Eurostat, AMECO, EZB, Deutsche Bank Research

EZB Asset Purchase Programme

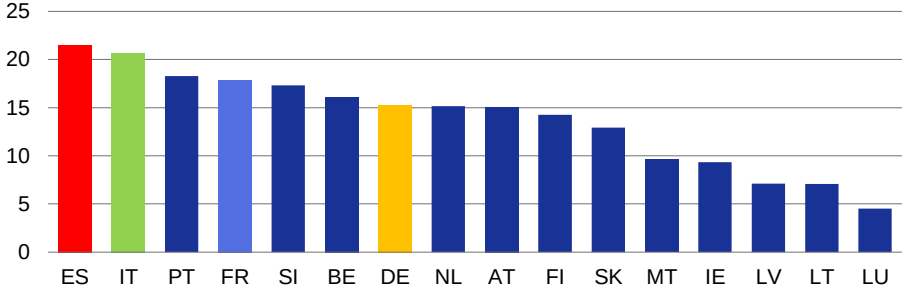
Kumulierte Nettokäufe, EUR Mrd



Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Im Rahmen des PSPP von der EZB erworbene Staatsschulden

% des nominalen BIP (Ende 2018)



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

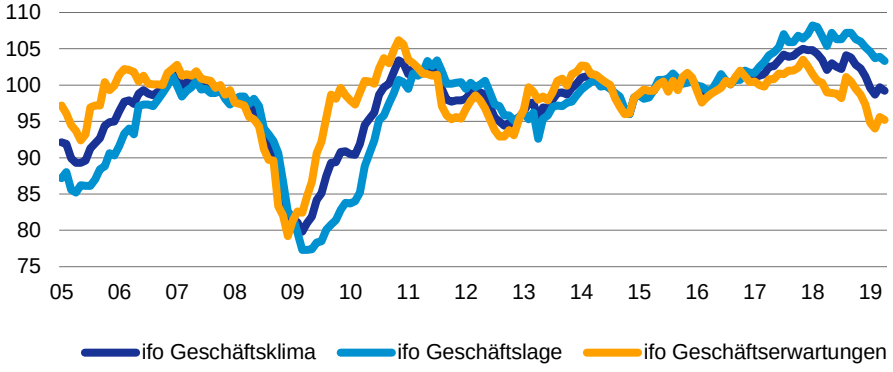
% gg. Vj.

	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

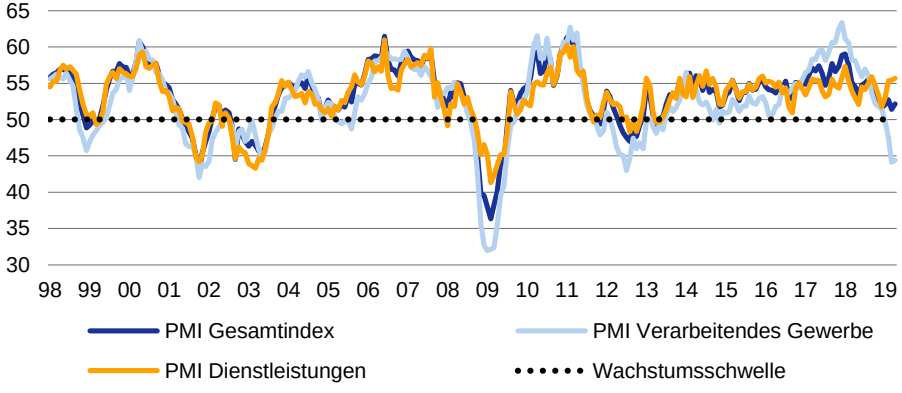
Index (saisonbereinigt)



Quellen: WEFA, Ifo, Deutsche Bank Research

Einkaufsmanagerindizes für Deutschland

Index (saisonbereinigt)

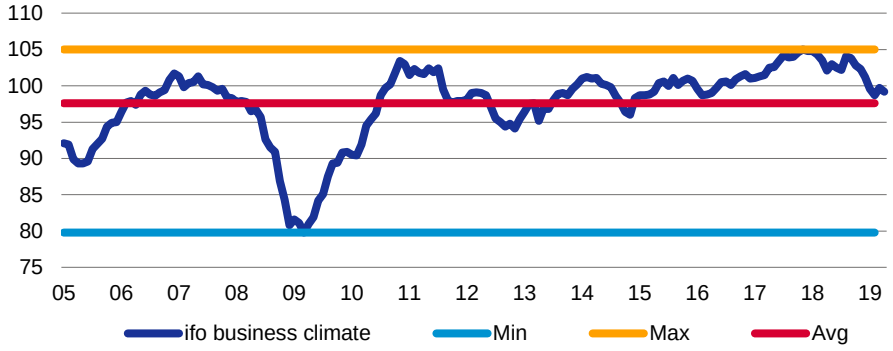


Quellen: IHS Markit, Deutsche Bank Research

Die Wirtschaft befindet sich im Konjunkturabschwung

Ifo Geschäftsklima

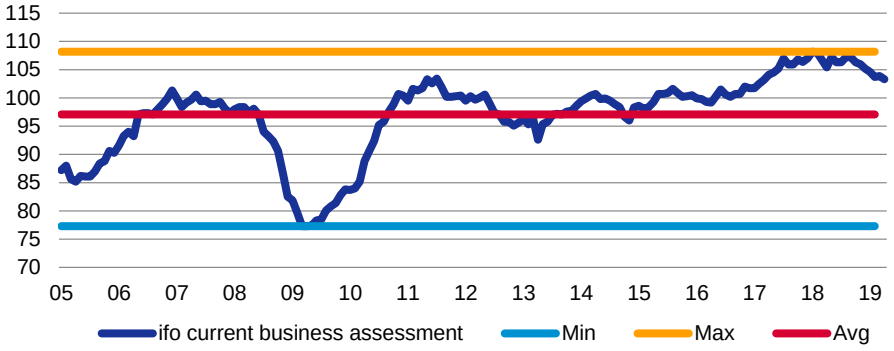
Index (saisonbereinigt)



Quellen: WEFA, Ifo, Deutsche Bank Research

Ifo Lagebeurteilung

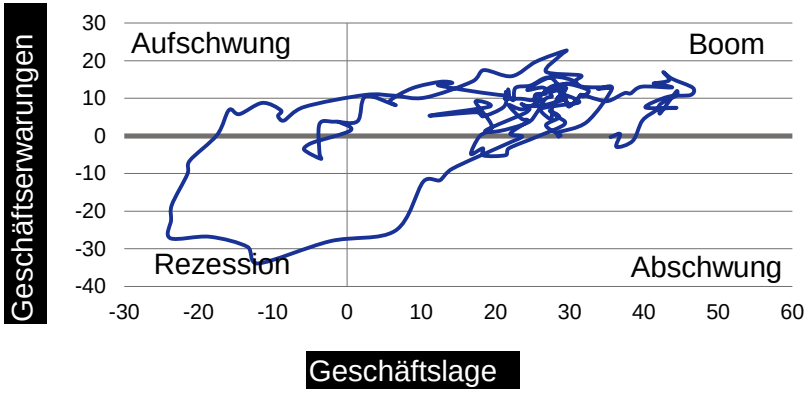
Index (saisonbereinigt)



Quellen: WEFA, Ifo, Deutsche Bank Research

Ifo Konjunktur-Uhr (ab 2005)

Salden, saisonbereinigt

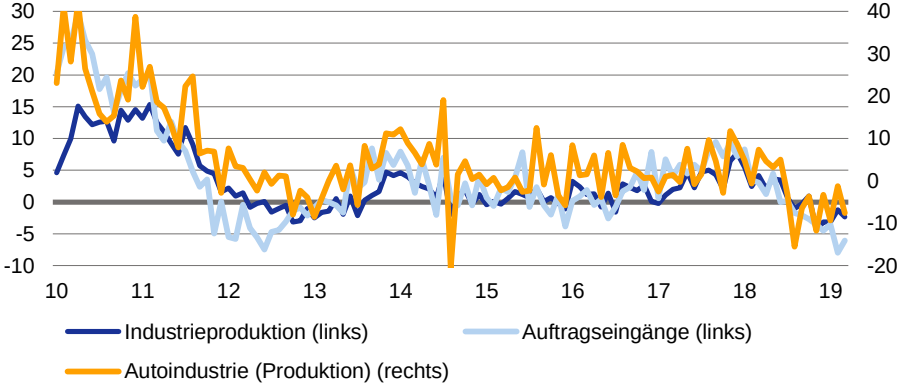


* Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel, Dienstleistungen.

Quellen: WEFA, Ifo, Deutsche Bank Research

Industrieproduktion und Auftragseingänge

% gg. Vj. (saison- und kalenderbereinigte Werte) (Monatsdaten)

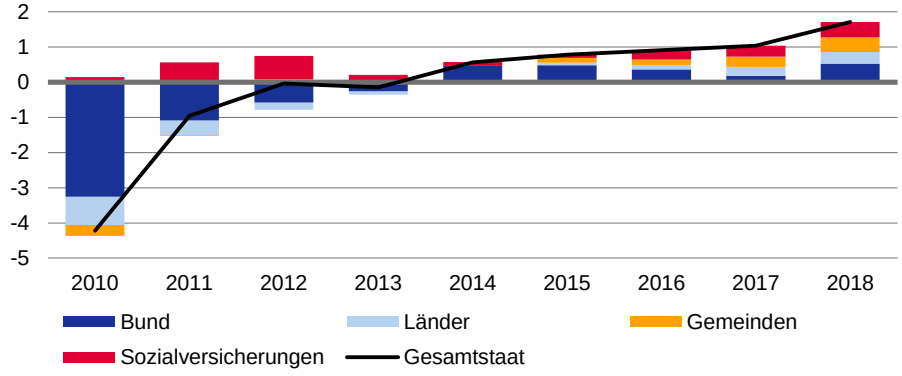


Quellen: Destatis, Deutsche Bank Research

Deutsche Finanzpolitik: Rekordüberschuss 2018 – Steuerlast nimmt immer mehr zu

Staatshaushalt das 5. Jahr in Folge im Plus

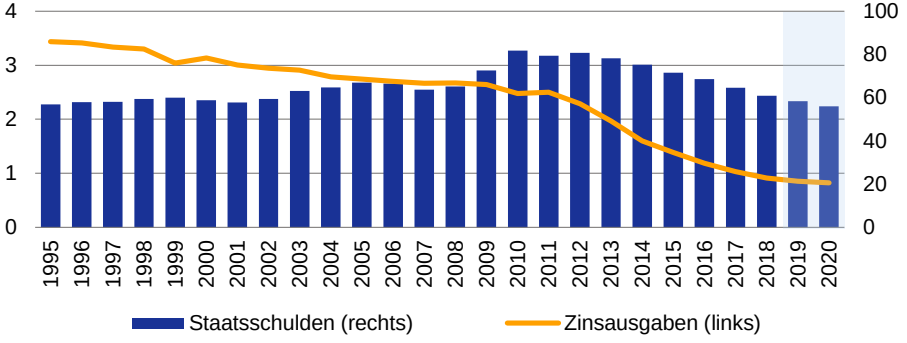
Finanzierungssaldo, % BIP (Gesamtstaat nach VGR)



Quellen: WEFA, Destatis, Deutsche Bank Research

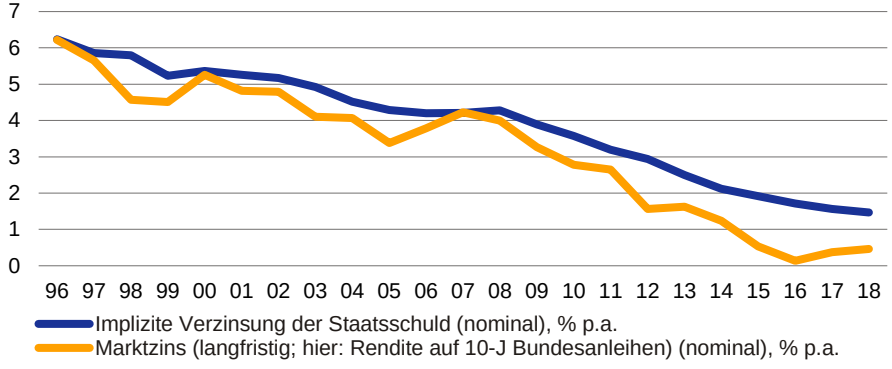
Sinkende Staatsschuldenquote – auch begünstigt durch das Niedrigzinsniveau

% BIP (Gesamtstaat nach VGR)



Quellen: WEFA, Destatis, Eurostat, DB Research

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

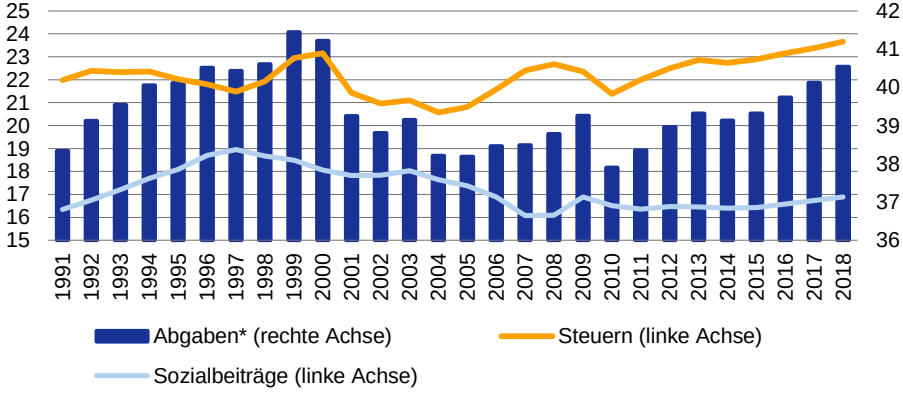


Die implizite Verzinsung der Staatsschuld errechnet sich aus den Zinszahlungen eines Jahres im Verhältnis

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

Die Abgabenquote bleibt hoch

% BIP (Gesamtstaat nach VGR)



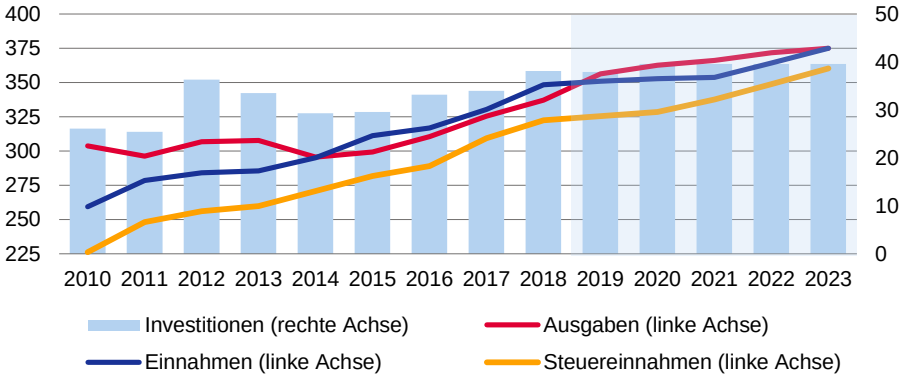
* Steuern und Sozialbeiträge

Quellen: Destatis, Deutsche Bank Research

Flüchtlingsrücklage als Finanzquelle künftiger Defizite

Finanzplan bis 2023: Die Bundesausgaben übersteigen die Einnahmen

Bundeshaushalt (Kernhaushalt), EUR Mrd.

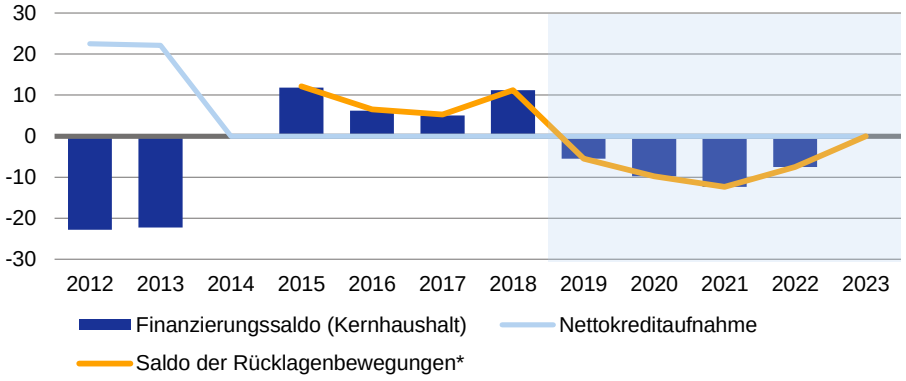


Ausgaben: Ohne Zuführungen an Rücklagen. Einnahmen: Ohne Entnahmen aus Rücklagen.

Quellen: BMF, Deutsche Bank Research

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

EUR Mrd.

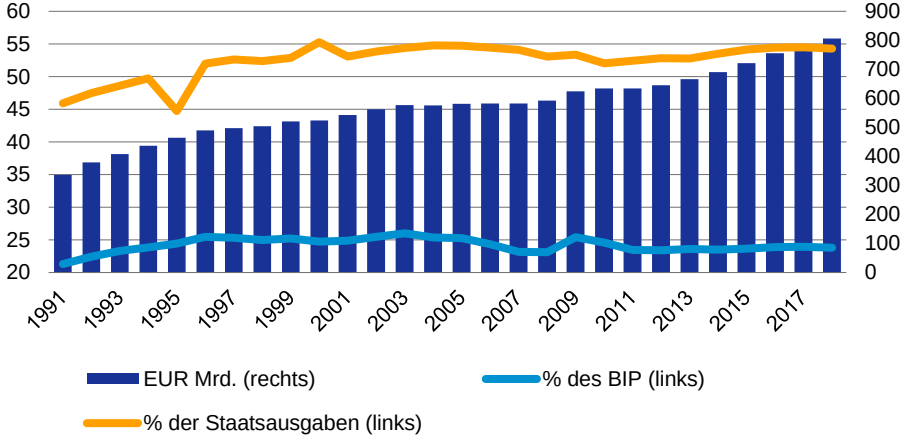


* nur Flüchtlingsrücklage

Quellen: BMF, Deutsche Bank Research

Deutschland: Öffentliche Sozialausgaben

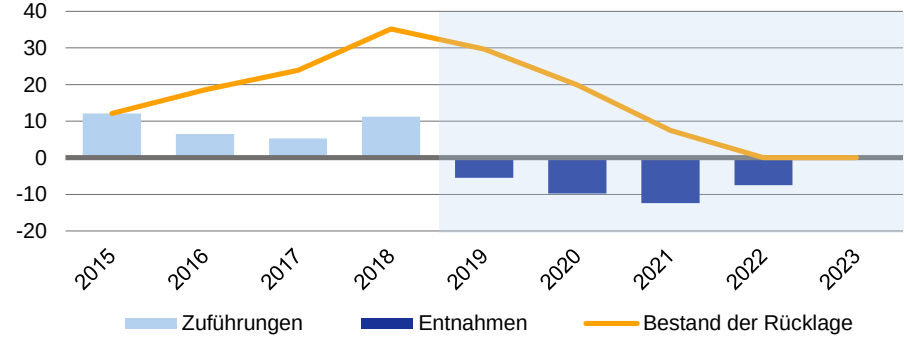
Gesamtstaat (Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung)



Quellen: Destatis, Deutsche Bank Research

Die „Flüchtlingsrücklage" sollte schon nach den bisherigen Plänen bis 2022 vollständig auf-gebraucht sein

EUR Mrd.

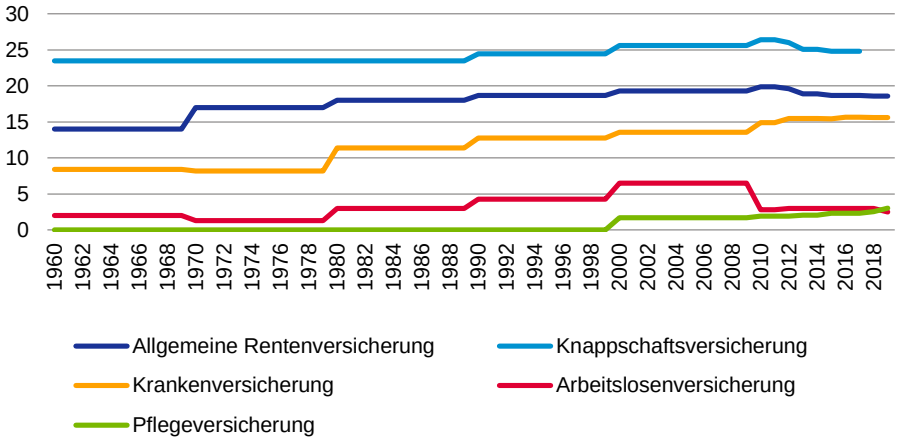


Quellen: BMF, Deutsche Bank Research

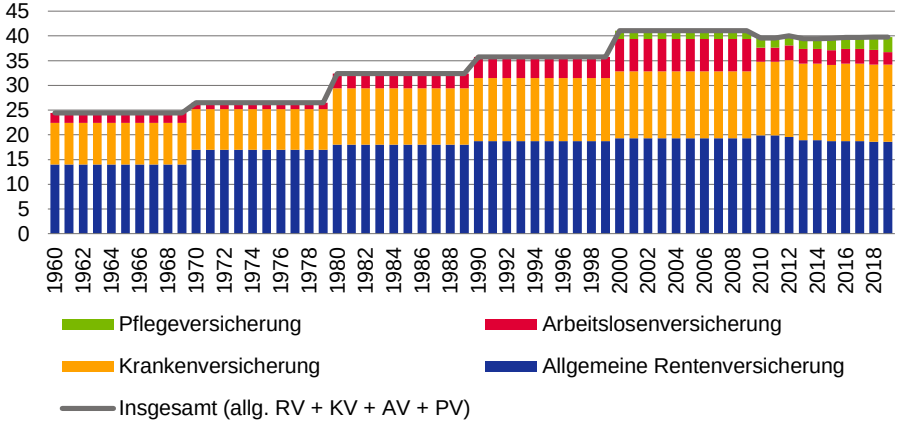
Sozialversicherungen: Rentenzuschuss des Bundes steigt immer weiter

Beitragssätze zur Sozialversicherung

% Bruttoarbeitsentgelt



% Bruttoarbeitsentgelt

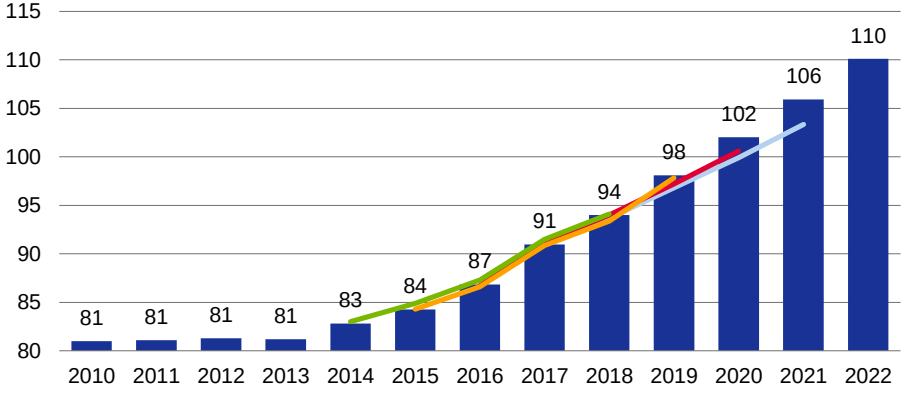


Krankenversicherung: Beitragssatz inklusive Zusatzbeitragssatz. Dieser beträgt derzeit durchschnittlich 1% und ist vom Arbeitnehmer vollständig zu entrichten. Pflegeversicherung: Ab 2005 zahlen kinderlose Beitragszahler einen um 0,25 Prozentpunkte höheren Beitrag gegenüber Beitragszahlern mit Kindern.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

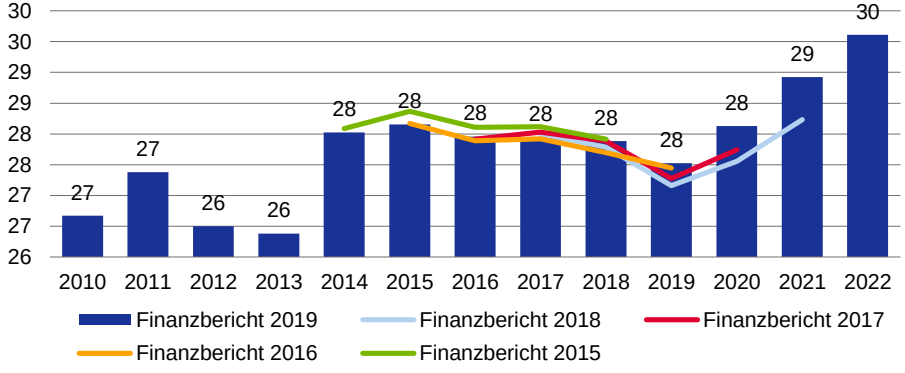
Quellen: Deutsche Rentenversicherung, Deutsche Bank Research

Rentenversicherungsleistungen des Bundes steigen im Planungszeitraum stark an

Bundeszuschuss zur Rente, EUR Mrd.



Bundeszuschuss zur Rente, % Bundesausgaben



Quellen: Bundesfinanzministerium, Deutsche Bank Research

Agenda

1 Globaler Konjunkturausblick

2 Geldpolitik u. Finanzmärkte

3 Deutsche Wirtschaft

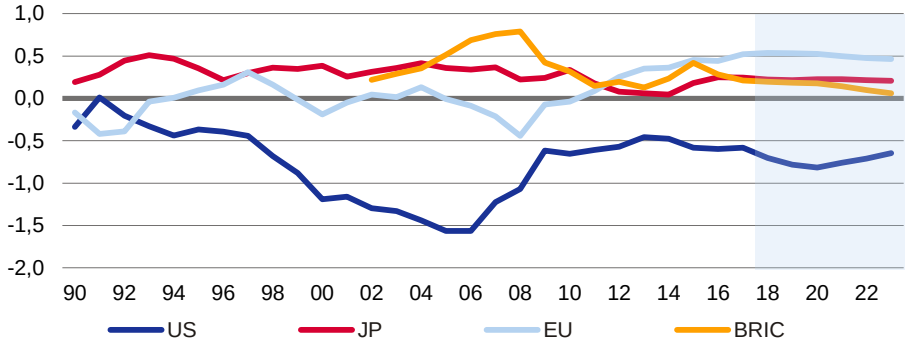
4 Unsicherheiten/Risiken

5 Fazit

Ausgangspunkt: Globale Ungleichgewichte

Globale Ungleichgewichte

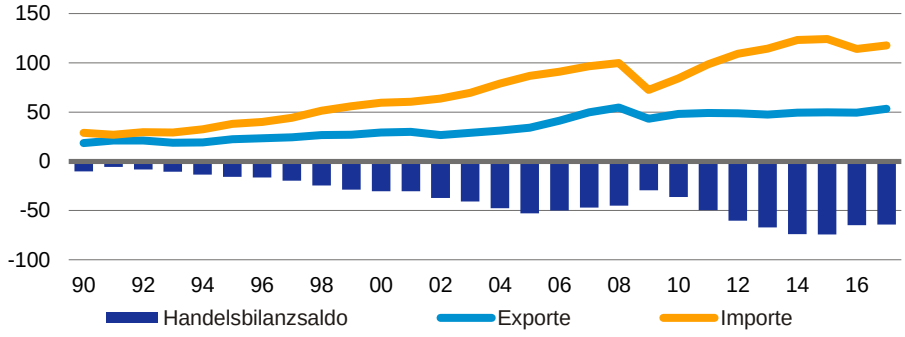
Leistungsbilanzsaldo, % Welt-BIP



Quelle: IWF

US-Handelsbilanz ggü. Deutschland

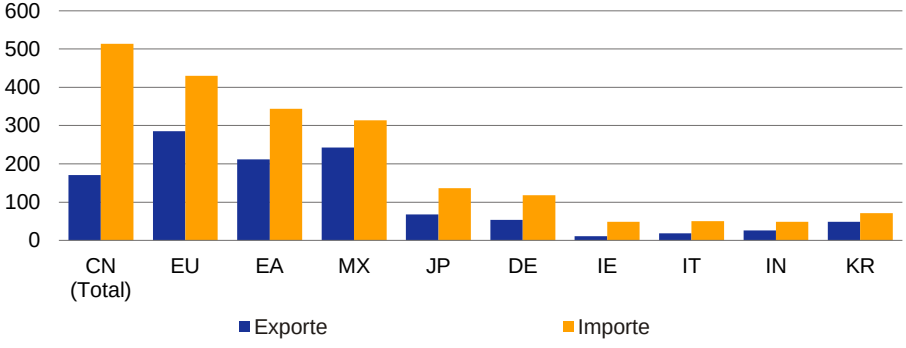
USD Mrd.



Quellen: IMF DOTS, IMF WEO, Deutsche Bank Research

US-Handelsbilanzsalden ggü. einzelnen Handelspartnerländern

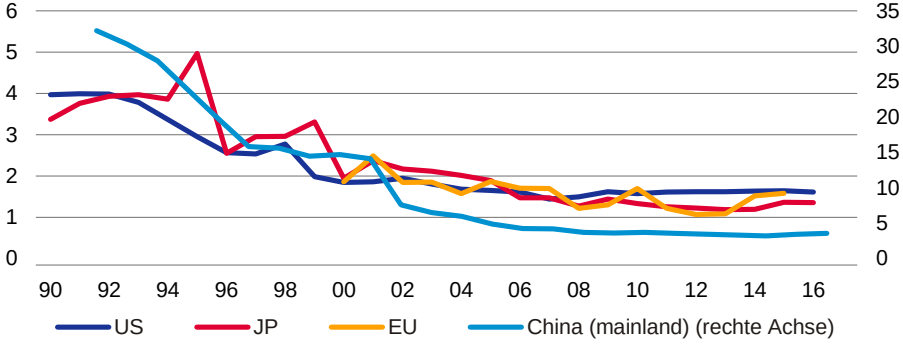
USD Mrd. (2017)



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

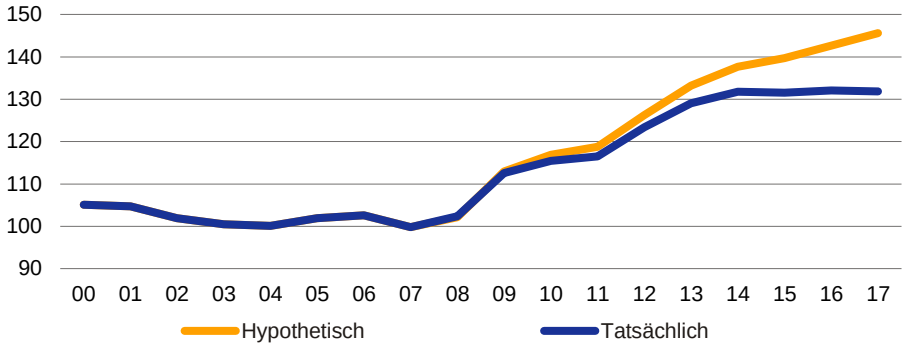
% gg.Vj.

	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

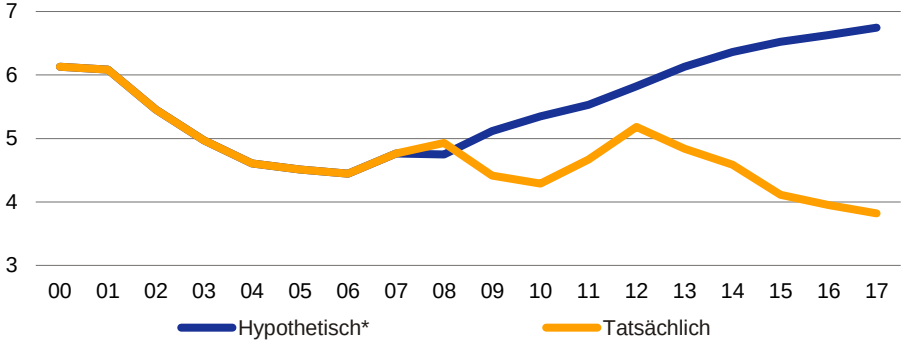


* Differenz zwischen den tatsächlichen und hypothetischen Zinszahlungen des Gesamtstaates, Die hypothetischen Zinszahlungen wurden auf Basis eines konstanten Zinsniveaus (aus dem Jahr 2007) für die Betrachtungsperiode 2008-17 berechnet.

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

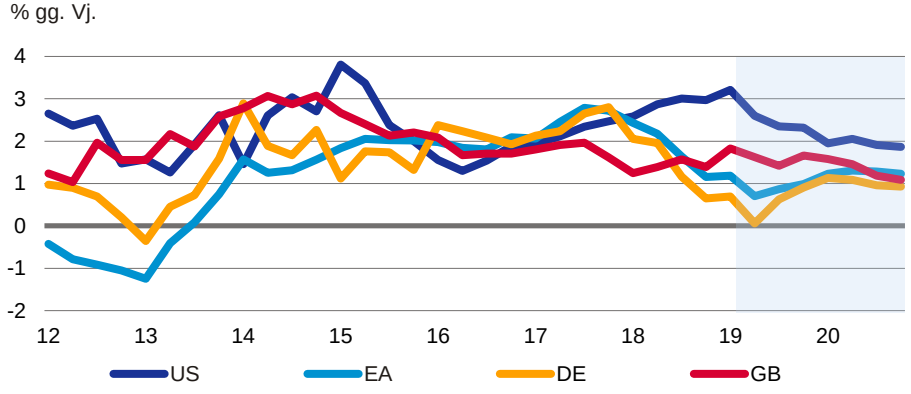
Vereinigtes Königreich: Prognosen auf einen Blick

% 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



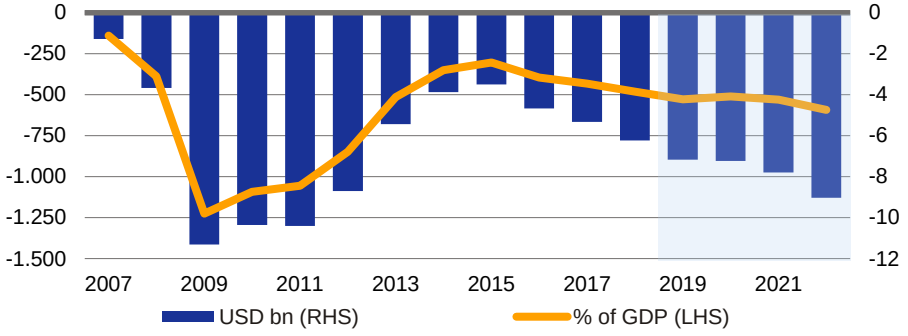
Quelle: Deutsche Bank Research

Transmissionskänale

- 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

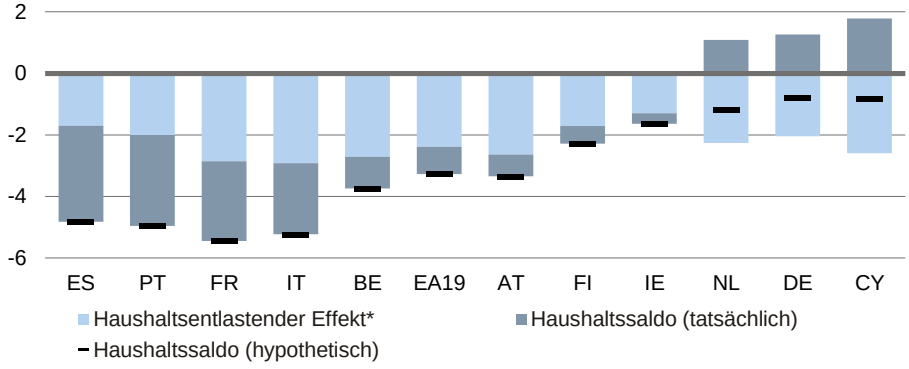
US-Finanzierungsdefizit weitet sich stark aus



Quellen: CBO, Deutsche Bank Research

Euroland-Staaten profitieren vom Niedrigzins in großem Umfang

Finanzierungssaldo des Gesamtstaates, % BIP (2017)

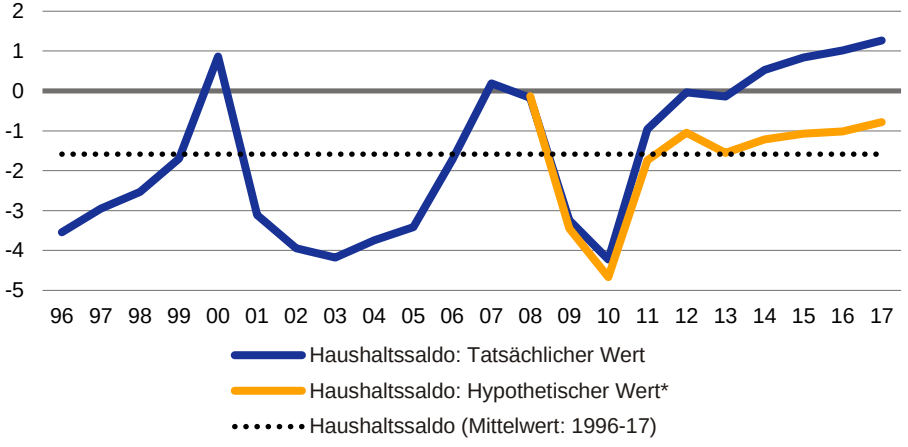


* Differenz zwischen den tatsächlichen und hypothetischen Zinszahlungen des Gesamtstaates, Die hypothetischen Zinszahlungen wurden auf Basis eines konstanten Zinsniveaus (aus dem Jahr 2007) für die Betrachtungsperiode 2008-17 berechnet,

Quellen: Eurostat, AMECO, Deutsche Bank Research

Deutschland: Überschüsse dank Niedrigzinsen

Finanzierungssaldo (Gesamtstaat), % BIP

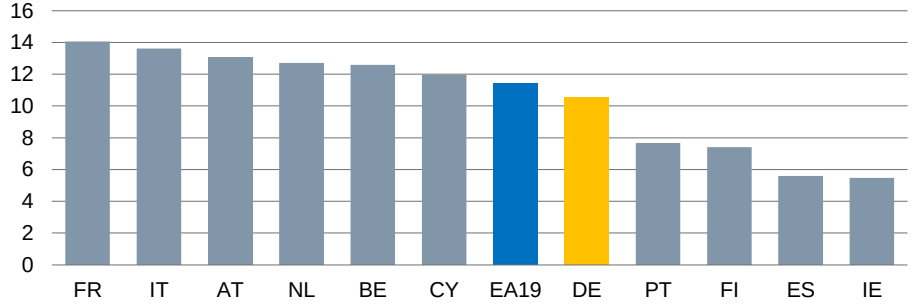


* Kumulierte Differenz zwischen den tatsächlichen und hypothetischen Zinszahlungen des Gesamtstaates, Die hypothetischen Zinszahlungen wurden auf Basis eines konstanten impliziten Zinssatzes (auf dem Niveau von 2007) für den Betrachtungszeitraum 2008-17 errechnet,

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

Zinsersparnis* ausgewählter Euroländer

Kumulierte Zinsersparnis, % 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 zerstoben

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

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

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

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 Meinungsaussagen 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 Ex-change, 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.