



Weltwirtschaftlicher Ausblick: Kurzfassung

Ein Balanceakt

MAKROPROGNOSEN

WELT

- Globales Wachstum von 2,9 % im Jahr 2024 und 3,2% im Jahr 2025 erwartet. Wir rechnen nicht mehr mit einer Rezession in den USA und der EU.
- Die Inflation hat möglicherweise ihren Höhepunkt erreicht, doch bestehen aufgrund des anhaltenden Preisdrucks weiterhin Aufwärtsrisiken.
- Geopolitische Risiken erhöhen die Anfälligkeit der Lieferketten, insbesondere am Roten Meer, im Nahen Osten und in der Ukraine. Die Verschärfung des Wettbewerbs zwischen den USA und China trägt zu den Herausforderungen bei.
- Im Jahr 2024 wird etwa die Hälfte der Weltbevölkerung zu den Wahlen gehen, darunter die USA (November), Indien (April/Mai) und die EU (Juni).

EUROPA

- Europa wird wohl knapp an einer Rezession vorbeischarmnen und eine sanfte Landung in den USA dürfte das Wachstum unterstützen. Wir erwarten ein BIP-Wachstum von 0,4% im Jahr 2024 (zuvor 0,2%), das allerdings unter dem Trend liegt.
- Die geldpolitische Straffung der EZB hat sich stark ausgewirkt und die zinnsensiblen Ausgaben belastet. Es gibt jedoch Anzeichen für einen Höhepunkt der Übertragung.
- Die Inflation liegt nach wie vor über dem Zielwert, geht aber schneller zurück als von der EZB erwartet, sodass die Inflation in Q3-24, ein Jahr früher als von der EZB erwartet, wieder bei 2,0% im Jahresvergleich liegen dürfte.

CHINA

- Das Trendwachstum in China ist in den letzten Jahren zurückgegangen, wobei das Potenzialwachstum jetzt auf ~4,5-5% geschätzt wird.
- Derzeit liegt die Wirtschaft unter ihrem Potenzial, wobei für 2022-23 ein durchschnittliches Wachstum von 4,1% prognostiziert wird.
- Eine Ausweitung der Haushaltsausgaben um 1,5% bis 2% des BIP in Verbindung mit einer für 2024 prognostizierten Senkung des einjährigen Leitzinses durch die PBoC um 45 Basispunkte dürfte ausreichen, um das BIP-Wachstum auf 4,7% und die Inflation auf 0,9% im Jahr 2024 zu erhöhen.
- Die Inflation dürfte bis Ende 2024 leicht auf knapp über 1% steigen.

USA

- Eine sanfte Landung ist jetzt die Basis und die Wirtschaft dürfte 2024 widerstandsfähig bleiben.
- Die Inflation hat sich deutlich abgeschwächt und lag in der zweiten Jahreshälfte 2023 unter dem Zielwert für die PCE-Kernrate. Kurzfristig könnte sich die Inflation etwas festigen, doch dürfte der allgemeine disinflationäre Trend intakt bleiben.
- Die robusten Arbeitsmarktdaten, die sich zunehmend ausgleichen, stützen die robusten Verbraucherausgaben und lassen einen geringeren Inflationsimpuls zu.

DEUTSCHLAND

- Die deutsche Wirtschaft schrumpfte im Jahr 2023 um -0,3%. Das deutsche BIP kam aufgrund geopolitischer Faktoren, der Energiekrise und steigender Zinsen ins Stocken.
- Für 2024 erwarten wir einen weiteren Rückgang des BIP um -0,2%.
- Die jüngsten Daten untermauern die Befürchtung, dass eine Erholung der Binnennachfrage nicht unmittelbar bevorsteht, auch wenn die überraschende Robustheit des US-Wachstums Aufwärtsrisiken für die Auslandsnachfrage birgt.

SCHWELLENLÄNDER







- Das Wachstum der Schwellenländer dürfte die DM-Wirtschaft übertreffen, da die Zentralbanken mehr Spielraum für eine Lockerung erhalten, wenn der DM-Zyklus nachlässt. Form und Ausmaß der Erholung in China werden für Rohstoff-/Dienstleistungsexportureure von Bedeutung sein.
- Asien – geringster Carry, aber höchstes Beta für eine weiche Landung. Die lokalen Zentralbanken werden wahrscheinlich am längsten mit der Lockerung warten.
- LatAm – wird bei der Normalisierung der Zinssätze bleiben, vorbehaltlich fiskalischer und zahlungsbilanzieller Risiken.
- CEEMEA – Risiken jetzt auch für preisindexierte Zinssenkungen. Viele Länderbesonderheiten.



Wichtige Abwärtsrisiken

- M Anhaltende Inflation** – Die Inflation liegt sowohl in den USA als auch in Europa über dem Zielwert, und die Geopolitik könnte zu einem Aufwärtsdruck auf die Rohstoffpreise und damit zu einem Wiederaufleben der Inflation führen.
- M Erhöhte Anfälligkeit der Lieferketten** – Risiko der Eskalation des Konflikts in Israel/Gaza. Der Ukraine-Russland-Konflikt wird 2024 weitergehen. Verschärfung des strategischen Wettbewerbs zwischen den USA und China, Risiko weiterer „Tit-for-tat“-Restriktionen.
- M Stärkere Abschwächung des Wachstums, restriktive Finanz- und Geldpolitik mit dem Risiko eines Finanzierungsunfalls.** Wir erwarten einen weiteren Rückgang des globalen Wachstums auf 2,9%.

MARKTPROGNOSEN

 MARKTSTIMMUNG	<ul style="list-style-type: none">Die US-Wirtschaft hat in den letzten zwölf Monaten eine unbestreitbare Widerstandsfähigkeit bewiesen.Das starke US-Wachstum wird Risikoanlagen unterstützen, doch ist aufgrund der geopolitischen Risiken und des Risikos einer anhaltenden Inflation mit Volatilität zu rechnen.
 AKTIEN	<ul style="list-style-type: none">S&P 500 auf 5100 bis Ende 2024 erwartet, mit 5500 in einem Aufwärtsszenario.Alle Messgrößen für die Gewinnentwicklung in den USA liegen deutlich über dem oberen Ende ihrer vor der Pandemie bestehenden Spanne.Auf der Ebene der Sektoren sind wir: (i) Mega-Cap Growth & Tech neutral; (ii) Finanzwerte, zyklische Konsumgüter und Grundstoffe Übergewichtet; und (iii) Industriewerte und Energie neutral.In Bezug auf die Regionen sind wir in Europa Übergewichtet, in den USA und den Schwellenländern neutral und in Japan untergewichtet.
 STAATSANLEIHEN	<ul style="list-style-type: none">10-jährige UST dürften bis Ende 2024 auf 4,15% und 10-jährige Bunds auf 2,60% sinken.Im Vergleich zu den Kassa-Renditen gehen wir davon aus, dass die kurzfristigen Renditen sinken und die längerfristigen Renditen relativ stabil bleiben, wobei die 2- und 10-jährigen Renditen bei 3,75% und 4,15% liegen.
 UNTERNEHMENSANLEIHEN	<ul style="list-style-type: none">Unsere Renditeziele für Ende 2024 liegen bei 110 und 440 Basispunkten für \$IG und \$HY und bei 135 und 480 Basispunkten für €IG und €HY.Der Kreditmarkt dürfte sich im ersten Halbjahr 2024 dank des starken US-Wachstums und der Zinssenkungen der Zentralbanken zur Jahresmitte weiterhin gut behaupten.Wir gehen davon aus, dass unsere Spread-Ziele in H2 2024 nicht mehr erreicht werden.
 WECHSELKURSE	<ul style="list-style-type: none">Wir erwarten, dass EUR/USD bis 2024 schwach bleiben wird.EUR/USD lag im 2. Quartal bei 1,07, aber die Risiken sind in Richtung eines starken Dollars verschoben, wobei EUR/USD wieder auf 1,05 steigen könnte.Die US-Wahl ist ein wichtiger Faktor, da die Märkte die USD-Prämie für sichere Häfen aufstocken, wenn die Wahlrisiken im 2. Halbjahr im Fokus stehen.
 ÖL	<ul style="list-style-type: none">2024 Prognose für Brent bei USD 88 b/d.Wir erwarten eine anhaltende Disziplin der OPEC+ in einem nahezu ausgeglichenen Markt für H1 und eine saisonale Stärke in H2.



GELD- POLITIK

- Fed: Unsere Prognose: erste Senkung im Juni und insgesamt 100 Basispunkte im Jahr 2024. Jahresendsatz im Jahr 2025 etwa 3,50%.
- EZB: Wir erwarten die erste Zinssenkung im April, Senkung um 150 Basispunkte im Jahr 2024 und um 50 Basispunkte im Jahr 2025. Endgültiger Zinssatz von 2,00%.
- BoJ: NIRP soll im März/April aufgehoben werden. Anhebung um 25 Basispunkte im vierten Quartal 2024 auf 0,25% und um 25 Basispunkte im zweiten Halbjahr 2025 auf 0,50%.
- BoE: Erste Zinssenkung wohl im Mai, weitere Senkungen um 75 Basispunkte im Jahr 2024 und 150 Basispunkte im Jahr 2025. Jahresendsatz im Jahr 2025 von 3,00%.
- PBoC: Weitere Lockerung durch Senkung des einjährigen Geldmarktsatzes um 45 Basispunkte erwartet, erste Senkung im oder vor März.

WICHTIGE MAKRO- UND MARKTPROGNOSEN

BIP-Wachstum (%)			Leitzinsen (%)			Wichtige Marktkennzahlen			
	2024P	2025P		Aktuell	Q1-24 P	Q4-24 P		Aktuell	Q4-24 P
Global	2.9	3.2	USA: Federal Funds Rate	5.375	5.375	4.375	US 10J-Renditen (%)	4.29	4.15
USA	2.4	2.1	Euroraum: Deposit Facility Rate	4.00	4.00	2.50	EUR 10J-Renditen (%)	2.40	2.60
Euroraum	0.4	1.5	Japan: Policy Balance Rate	-0.10	-0.10	0.25	S&P 500	5006	5100
Deutschland	-0.2	0.9	Großbritannien: Bank Rate	5.25	5.25	4.50	Gold (USD/Unze)	2023	2150
Japan	0.4	1.2	China: MLF 1Y Interest Rate	2.50	2.35	2.05	Oil WTI (USD/Barrel)	79	83
Großbritannien	0.3	1.4					Oil Brent (USD/Barrel)	83	88
China	4.7	4.5					USD IG	96	110
							EUR IG	130	135

MAKROEREIGNIS-KALENDER

März 2024		April 2024		Mai 2024	
7.	EZ EZB-Entscheidung	10.	KR Wahlen in Südkorea	01.	US Fed-Entscheidung
17.	RU Wahlen in Russland	11.	EZ EZB-Entscheidung	09.	UK BoE-Entscheidung
19.	JP BoJ-Entscheidung	15.-21.	IWF-Frühjahrsitzungen		
20.	US Fed-Entscheidung	19.-21.	IWF-/Weltbank-Tagung		
21.	UK BoE-Entscheidung	26.	JP BoJ-Entscheidung		
21-22..	EU Meeting Europäischer Rat	tbd.	IN Wahlen in Indien		

© Copyright 2024. 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.