



VERTRAU(D)LICH

2. Juli 2019

Märkte und Trends 2019 – Zwischenbilanz

AUTOR
 Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirtin/
 Leitung Research
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 research@helaba.de

REDAKTION
 Dr. Stefan Mitropoulos

HERAUSGEBER
 Helaba
 Landesbank
 Hessen-Thüringen
 MAIN TOWER
 Neue Mainzer Str. 52-58
 60311 Frankfurt am Main
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

Halbzeit für unseren Jahresausblick 2019 vom November letzten Jahres – wir ziehen eine Zwischenbilanz: Trotz des recht ordentlichen Jahresbeginns hält die Unsicherheit durch den Handelsstreit und den weiter ungelösten Brexit länger an als zuvor unterstellt. Wir bleiben zwar bei unserer Annahme einer wirtschaftlichen Belebung in Deutschland und in der Eurozone in der zweiten Jahreshälfte. Allerdings haben die großen Notenbanken aufgrund der erhöhten Risiken „kalte Füße“ bekommen. Dies hat die Zinsen auf neue Tiefststände gedrückt und zu einer Revision unseres Zinsausblicks geführt. Profiteure sind Aktien, Immobilien und Gold. Vor allem angesichts der Entwicklung im internationalen Handelskonflikt haben wir die Eintrittswahrscheinlichkeit für unser Hauptszenario von 70 % auf 60 % gesenkt und für unser negatives Szenario entsprechend auf 30 % erhöht.

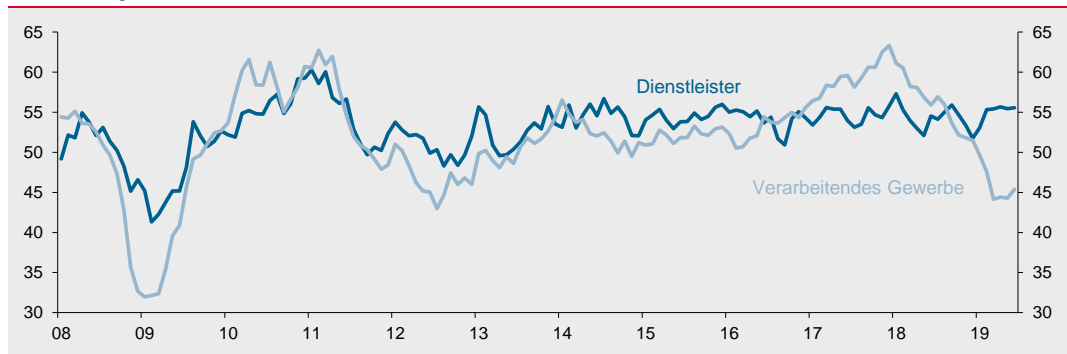
Mehr konjunktureller Schwung in der zweiten Jahreshälfte

Bereits seit Anfang 2018 verliert die Industrie weltweit an Schwung. Darunter leidet die Konjunktur vor allem in China und Europa. Dagegen nahm die US-Wirtschaft aufgrund starker fiskalischer Impulse bis Anfang 2019 noch Fahrt auf. Im weiteren Jahresverlauf lässt die Dynamik in den USA zwar nach, jedoch sind aus der Eurozone und China wieder konjunkturelle Impulse zu erwarten. Für die anderen Schwellenländer rechnen wir nach einem schwachen ersten Quartal mit einer Stabilisierung. Insgesamt kann die **Weltwirtschaft** das überdurchschnittliche Wachstumstempo der Vorjahre voraussichtlich nicht ganz halten.

In den **USA** dürfte die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts 2019 von 2,9 % im Vorjahr auf 2,3 % nachgeben. Der Rückenwind von der Fiskalpolitik flaut ab. Dem steht eine expansivere Geldpolitik gegenüber – die monetären Bedingungen fallen schon seit Beginn des Jahres wieder lockerer aus. Die unberechenbare Handelspolitik Präsident Trumps belastet das Investitionsklima, und dies in einem Ausmaß, das die Notenbank alarmiert. Die **chinesische** Wirtschaft wird sich weiter strukturell verlangsamen. Die Regierung steuert aber massiv mit geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen dagegen, so dass die Abschwächung des Wachstums auf 6 % im Rahmen dessen bleibt, was die Regierung als angemessen erachtet. Konjunkturelle Ängste können damit besänftigt werden – solange eine weitere Eskalation des Handelsstreits vermieden werden kann.

Schwäche in der deutschen Industrie dauert länger – gute Stimmung bei Dienstleistern

Einkaufsmanagerindex Deutschland, Saldo



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

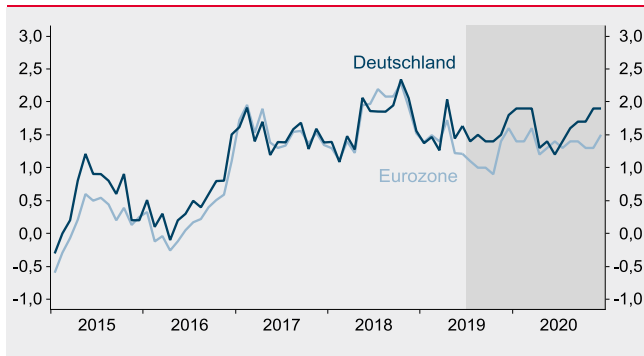
Die Konjunktur im **Euroraum** und in **Deutschland** hat das laufende Jahr mit einem Quartalswachstum von jeweils 0,4 % positiv begonnen. Der durch fiskalpolitische Mittel stimulierte private Konsum und die Bauinvestitionen waren sehr stark. Dies zeigt sich auch an der guten Stimmung im Dienstleistungssektor. Allerdings wurde unsere Erwartung einer baldigen Verhandlungslösung im Handelskonflikt der USA mit China enttäuscht. So sind die Belastungen inzwischen stärker und werden vermutlich länger andauern, als wir bislang unterstellt hatten. Aus diesem Grund haben wir unsere Prognose für das deutsche Wirtschaftswachstum für 2019 von 1,3 auf 1,0 % gesenkt. Wir bleiben aber optimistisch für den weiteren Jahresverlauf. In Italien belastet neben dem globalen Umfeld vor allem die Politik der populistischen Regierung, so dass wir das Wirtschaftswachstum 2019 nur noch bei 0,4 % sehen. Unsere Erwartungen bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung in Frankreich und Spanien haben sich dagegen nicht geändert. Für die Eurozone insgesamt resultiert hieraus ein BIP-Zuwachs von 1,2 % (zuvor: 1,4 %).

Inflationsprognose
gesenkt

Angesichts des niedrigeren Ölpreises und des etwas schwächeren Wachstums haben wir unsere Prognosen für die **Inflationsraten** gesenkt. Für den Jahresdurchschnitt 2019 rechnen wir nun mit einer Konsumentenpreissteigerung von 1,5 % in Deutschland und 1,3 % in der Eurozone. Die Kernrate der Eurozone bewegt sich seit längerem um den Wert von 1 %, woran sich auch in diesem Jahr vermutlich nichts ändert. Dies ist aus Sicht der EZB zu niedrig.

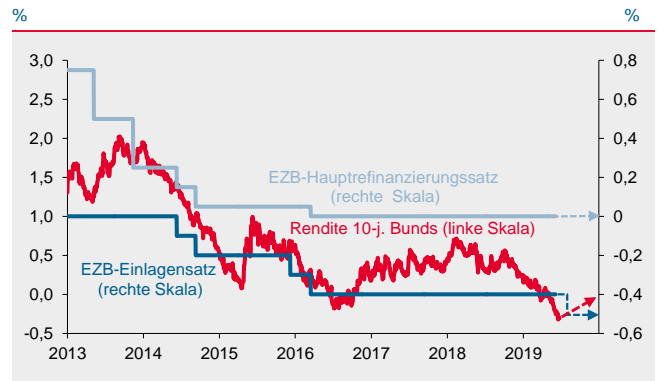
Inflation: Für die EZB nicht hoch genug

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Doch ein EZB-Zinsschritt 2019 – aber nach unten



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Fed und EZB steuern in Richtung Zinssenkung

Auch einige FOMC-Mitglieder äußern seit Anfang des Jahres ihr Unbehagen über die (zu) niedrige Teuerung. Dennoch signalisierte die **US-Notenbank** zunächst unveränderte Leitzinsen. Unter dem Eindruck der schwachen globalen Konjunktur und der zunehmenden Risiken aus der Handelspolitik hat sich dies geändert. Wir gehen deshalb nun davon aus, dass die Fed in den kommenden Monaten den Leitzins um insgesamt 50 Basispunkte senken wird.

Mario Draghi zeigt gegen Ende seiner Amtszeit noch einmal, wie mächtig die Position des **EZB-Präsidenten** ist. Angesichtes der unbefriedigenden Inflationsentwicklung deutete er auf der Notenbank-Konferenz im portugiesischen Sintra eine noch expansivere Geldpolitik an. Damit setzt er den EZB-Rat unter Zugzwang. Wir erwarten nunmehr für das dritte Quartal eine Senkung des Einlagensatzes um 10 Basispunkte auf -0,5 %, möglicherweise mit der Einführung einer Zinsstaffelung für Banken. Sollte die Konjunkturerholung nicht schnell genug einsetzen, sind zusätzliche Anleihekäufe wahrscheinlich.

US-Dollar mit
Abwertungspotenzial

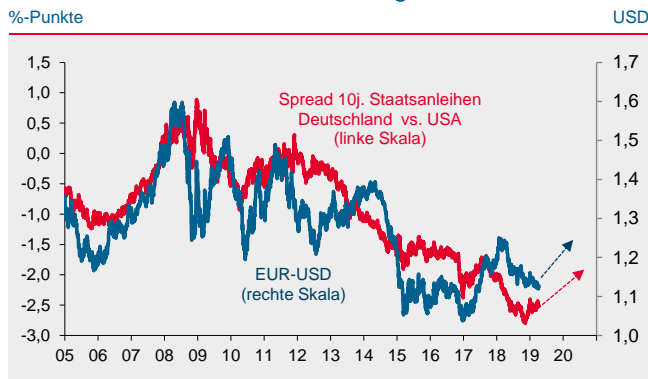
Bislang hielt sich der **US-Dollar** recht robust. Aufgrund der zu erwartenden Zinssenkungen der Fed schrumpft jedoch der US-Renditevorteil gegenüber dem Euro. Zudem sprechen die Bewertung, die US-Haushaltspolitik sowie Trumps protektionistische Grundhaltung gegen den Greenback. Für Ende 2019 rechnen wir mit einem Euro-Dollar-Kurs von 1,20.

Gefangen in der Negativzinswelt

Der veränderte geldpolitische Ausblick strahlt auf die **Rentenmärkte** aus. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen sollte in den nächsten Quartalen unter bzw. nahe der Null-Prozent-Marke liegen. Die Erholung der Euro-Konjunktur und wieder höhere Inflationserwartungen geben gleichwohl etwas Raum für eine steilere Zinskurve im Jahresverlauf. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen wird sich im Bereich um 2 % stabilisieren. Die Verschiebung der EZB-Zinswende auf unbestimmte Zeit hält die Stimmung bei Schuldern hoch. Auf der Anlageseite wird die Suche nach Erträgen noch schwieriger.

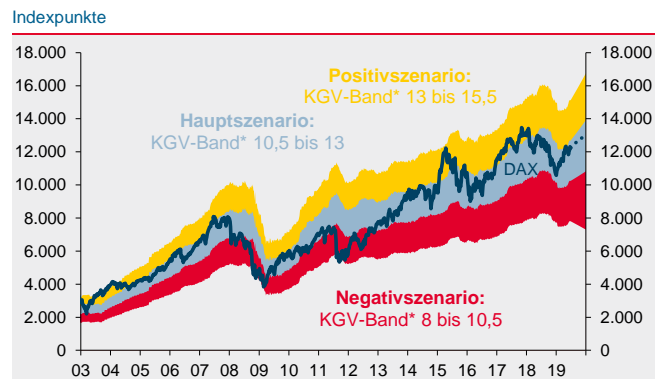
Für **Credits** rechnen wir überwiegend mit einer Seitwärtsbewegung der Risikoprämien. Die Kreditausfälle bleiben unter ihrem langjährigen Durchschnitt und die Verschuldungsquoten der Unternehmen niedrig.

US-Renditevorteil sinkt, wann folgt der US-Dollar?



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX mit Luft nach oben



* Basierend auf Gewinnschätzungen für die kommenden 12 Monate
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aktien noch mit Potenzial

Bei **Aktien** hat sich unsere Prognose bis zur Jahresmitte im Wesentlichen erfüllt. Sie konnten trotz konjunkturellen Gegenwinds und sich länger als erwartet hinziehender Handelsstreitigkeiten weiter zulegen. Offensichtlich setzen die Marktteilnehmer darauf, dass es in den kommenden Monaten doch zu „Deals“ kommen wird. Andernfalls stünden die Notenbanken Gewähr bei Fuß, um die negativen Auswirkungen abzufedern. Während früherer Zinssenkungsphasen wurde der Rückgang bei den Unternehmensgewinnen meist durch eine Ausweitung der Bewertung mehr als ausgeglichen, so dass Aktien per saldo zulegen konnten. Zwar bewegen sich insbesondere US-Titel auf Basis absoluter Bewertungskennziffern schon um den oberen Rand des langfristigen Normalbandes. Relativ zu Renten sind Dividentitel dies- und jenseits des Atlantiks jedoch nach wie vor günstig. Sichere Anlagealternativen werden dagegen immer unattraktiver. Weltweit übersteigt das Volumen von Anleihen mit negativer Verzinsung inzwischen das bisherige Spitzenniveau aus dem Sommer 2016. Ähnlich wie damals dürfte es bei wieder steigendem Risikoappetit zu Umschichtungen in renditestärkere Instrumente kommen, wovon auch Aktien profitieren würden. Für den DAX ergäbe sich aus dem fundamental abgeleiteten Band im Hauptszenario sogar Potenzial bis 14.000 Punkte. Gegen Jahresende dürfte er bei 13.000 Punkten notieren.

An den **Immobilienmärkten** sorgen die extrem niedrigen Zinsen und ein ausreichendes Wirtschaftswachstum für eine hohe Nachfrage. Dem steht ein nach wie vor zu geringes Angebot gegenüber. Dies sorgt für anhaltend steigende Mieten und Kaufpreise. In Teilmärkten bestehende Überbewertungen nehmen weiter zu.

Gold gefragt

Gold dürfte zunehmend an relativer Attraktivität gewinnen. Die US-Realrenditen werden wohl weiter sehr gering bleiben. Außerdem ist die Anziehungskraft von Anlagealternativen deutlich gesunken und der Versicherungscharakter von Gold wieder gefragt. ■